



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024</b>	<b>11</b>
<b>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>24</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>30</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>33</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>34</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>35</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>36</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>37</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

Lukas Kühne  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

Alexander Grenner  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)

### SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Christian Ilchmann  
[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)

Lukas-Finn Frese  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

**NORD/LB:**  
[Floor Research](#)

**NORD/LB:**  
[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**  
[SSA/Public Issuers Research](#)

**Bloomberg:**  
[RESP NRDR <GO>](#)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

#### Primärmarkt: Bisheriger Jahresverlauf vs. Ausgangsprognose

Auf dem Primärmarkt für in EUR denominierte Covered Bonds geht es weiterhin äußerst ruhig zu, genauer gesagt ist seit dem Deal der BPCE aus Frankreich am 04. November überhaupt keine Aktivität mehr zu verzeichnen gewesen. Daher möchten wir die Gelegenheit nutzen, unsere Ausgangsprognose für 2024 einmal mit dem bisherigen Emissionsvolumen für das Jahr 2024 zu vergleichen und hervorheben, welche Jurisdiktionen besonders starke Abweichungen aufweisen. Hierbei ist anzumerken, dass unsere Ausgangsprognose von EUR 168,8 Mrd. zum Auslauf des Jahres aufgrund verschiedener Faktoren nicht erreicht werden dürfte, sodass wir sie nach unten anpassen mussten. Aktuell liegen wir bei einem Emissionsvolumen von EUR 145,5 Mrd. Vor dem Hintergrund des aktuellen Marktgeschehens sind bei diesem Gesamtwert für die meisten Jurisdiktionen tendenziell Abweichungen nach unten zu beobachten, wohingegen die Länder mit einem unerwartet hohen Neuemissionsvolumen eher rar gesät sind. Besonders Kanada weist hier einige Diskrepanzen auf. In unserer Ausgangsprognose sind wir bei Fälligkeiten von EUR 12,5 Mrd. von Neuemissionen in Höhe von EUR 17,5 Mrd. ausgegangen, was einem Nettoneuangebot von EUR 5 Mrd. entsprechen würde. Im Laufe des Jahres sahen wir uns aber bereits dazu gezwungen, diese mehrfach nach unten anzupassen, da Neuemissionen aus Kanada deutlich hinter den Erwartungen zurückblieben. Aktuell liegen diese bei EUR 10,3 Mrd. Es deutet also vieles auf einen schrumpfenden Markt im Bereich EUR 1,3-2,3 Mrd. hin. Das gleiche trifft auch auf Spanien zu. Hier haben wir ursprünglich Neuemissionen von EUR 8 Mrd. und einen leicht wachsenden Markt von EUR 1,8 Mrd. erwartet. Letztlich blieb jedoch auch die Emissionstätigkeit spanischer Emittenten in 2024 recht deutlich hinter der Prognose zurück und liegt zum jetzigen Zeitpunkt nur bei EUR 2,9 Mrd., was einem negativen Nettoneuemissionsvolumen von EUR 3,4 Mrd. entsprechen würde. Weitere Jurisdiktionen, welche eine unerwartet geringe Primärmarktaktivität aufwiesen, sind Neuseeland (bisher gar keine Emission, ursprünglich erwartet: EUR 3,8 Mrd.) und Schweden (bisheriges Volumen: EUR 1,3 Mrd. bei ursprünglich erwarteten EUR 6,3 Mrd.). Länder aus denen bisher mehr als erwartet emittiert wurde, sind die Schweiz (EUR 3 Mrd. bei ursprünglich erwarteten EUR 1 Mrd.) und die Niederlande (EUR 9,7 Mrd. bei ursprünglich erwarteten EUR 6 Mrd.).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

#### Sekundärmarkt: Verkaufsdruck weiterhin stark

Im Sekundärmarkt zeigt sich eine weitestgehend unveränderte Situation wie auch in den vergangenen Wochen. Bei einem nicht vorhandenen Primärmarkt bleibt der Verkaufsdruck im Sekundärmarkt weiterhin hoch, allerdings ist inzwischen sogar bei den kurzen Laufzeiten immer weniger Käuferinteresse vorhanden. Auch die Spreads weiten sich weiter aus. Im Markt geht mehr und mehr der Konsens um, dass zu Beginn des neuen Jahres mit einer weiteren Ausweitung der Spreads zu rechnen ist, was zusätzlich nicht förderlich für ein großes Investoreninteresse im laufenden Jahr ist.

**Aktivitäten abseits des EUR-Benchmarksegments**

Neben dem Geschehen am Primärmarkt für EUR-Benchmarks beschäftigen wir uns in unregelmäßigen Abständen auch mit Deals abseits dieser Coverage. In den vergangenen Wochen nutzten zwei Emittenten die o.g. Ruhe am Primärmarkt, um erfolgreich neue Bonds zu platzieren. Zuerst ging die ING Bank Australia mit einer Dual Tranche in Australischen Dollar (AUD) auf ihre Kunden zu – in Form eines Floaters und eines fest verzinsten Covered Bonds – und emittierte frische Ware im Volumen von AUD 1 Mrd. Das Gros des Emissionsvolumens entfiel mit AUD 700 Mio. auf die gedeckte Anleihe mit einer variablen Verzinsung. Am aktuellen Rand verfügt die ING Bank Australia über keine ausstehenden Emissionen im EUR-Benchmarksegment. Die Aareal Bank ist hingegen ein regelmäßiger Marktteilnehmer in diesem Segment. Nichtsdestoweniger platzierte die Emittentin in der vergangenen Woche eine gedeckte Anleihe in Pfund Sterling (GBP). Final konnte der dreijährige Covered Bond im Volumen von GBP 325 Mio. bei UKT +87bp gepreist werden. Aufgrund des originären Fundingbedarfs in GBP sind Marktauftritte der Aareal Bank in dieser Währung zwar eine Seltenheit, aber keine Ausnahme. So standen zum Stichtag 30. September 2024 EUR 598,5 Mio. an in GBP denominierten Covered Bonds Deckungswerte im Volumen von EUR 1,6 Mrd. gegenüber. Zuletzt war die Aareal Bank mit einem in GBP denominierten Covered Bond im April 2021 am Markt aktiv. Dabei handelte es sich allerdings um einen Floater im Volumen von GBP 500 Mio., wohingegen der Deal aus der vergangenen Woche über einen fixen Kupon verfügte. Anfang dieser Woche gab die Federation des Caisses Desjardins du Quebec (Desjardins) bekannt, wie die ING Bank Australia neue gedeckte Ware in AUD am Markt platzieren zu wollen. Bis auf die angestrebte Laufzeit von drei Jahren blieb die Bank in der Kommunikation aber vage. Desjardins ließ offen, ob sie die Emission eines oder mehrerer Covered Bonds plant und wollte sich im Vorhinein auch bei der Art des Bonds (Floater oder Fixed) nicht festlegen. Während die Aareal Bank einen originären Fundingbedarf in GBP aufweist, sind alle Deckungsstockwerte von Desjardins geographisch in Kanada zu verorten und in Kanadischen Dollar (CAD) denominiert. Das Institut verfügt allerdings über keine Covered Bonds in seiner Heimatwährung, sondern emittiert bereits in EUR, CHF, GBP, NOK und USD. Entsprechend sollte der Schritt einen Covered Bond in AUD zu platzieren nicht zu sehr verwundern. Am aktuellen Rand verfügt der Emittent über sieben ausstehende Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment, die sich auf ein Volumen von EUR 4,8 Mrd. summieren.

**ING Bank Australia tritt der Covered Bond Label Foundation bei**

Nach dem erfolgreichen Marktauftritt in ihrer Heimatwährung gab die ING Bank Australia zugleich ihre Mitgliedschaft in der Covered Bond Label Foundation (CBLF) bekannt. Damit ist die Bank bereits der achte australische Emittent, welcher Mitglied in der Covered Bond Label Foundation ist und sich entsprechend verpflichtet, die einheitlichen Reportingstandards des Covered Bond Labels zu verwenden. Die ING Bank Australia sieht in dem Beitritt zur Foundation die Chance, die Qualität, Liquidität und Transparenz ihres Programms zu bestätigen und ihre Beziehungen zu den internationalen Investoren zu stärken. Luca Bertalot (Administrator der Covered Bond Label Foundation) zeigt sich erfreut, einen weiteren Emittenten aus Australien als neues Mitglied in der CBLF begrüßen zu dürfen und weist auf die zentrale Rolle des Covered Bond Labels bei der Förderung der Transparenz für den weltweit wachsenden Covered Bond-Markt hin. Insgesamt berichten mittlerweile 149 Emittenten aus 25 Jurisdiktionen nach den einheitlichen Standards des Harmonised Transparency Templates.

**EZB legt Protokollierungen der Leitzinssitzung vom 16./17. Oktober vor...**

Am [14. November](#) hat die Europäische Zentralbank die Protokollierungen der Leitzinssenkung vom 16. und 17. Oktober in Ljubljana veröffentlicht. Die Entscheidung stand für uns auch im Zeichen einer durch „weiche“ Konjunkturdaten bzw. Stimmungsindikatoren getriebenen geldpolitischen Lockerung (vgl. [Fixed Income Special vom 17. Oktober](#)), die das Mantra der Datenabhängigkeit etwas aufgeweicht hat. Die nun veröffentlichten Minutes bleiben für uns eine wichtige Informationsquelle – auch wenn sich die (politischen) Ereignisse bzw. die Nachrichtenlage seitdem sprichwörtlich überschlagen haben. Bereits im Oktober rückten demnach die Wachstumsrisiken noch stärker in den Vordergrund. Im Protokoll hieß es außerdem: „Einige Mitglieder vertraten zunächst die Ansicht, dass sie es vorgezogen hätten, mehr Informationen zu sammeln und bis Dezember zu warten, wenn eine umfassende Bewertung der mittelfristigen Inflationsaussichten vorläge. Diese Mitglieder konnten jedoch erkennen, dass es aus Gründen des vorsorglichen Risikomanagements sinnvoll ist, die Zinssätze jetzt zu senken, und erklärten sich daher bereit, den Vorschlag zu unterstützen.“ Also ließen sich mögliche „Abweichler“ davon überzeugen, dass der Schritt im Oktober notwendig sei. Nun richtet sich der Blick auf die Sitzung im Dezember. Mit der Bildung einer neuen Trump-Administration und den anstehenden Neuwahlen in Deutschland erhöhen sich die Anforderungen an das EZB-Risikomanagement und die Marktteilnehmer dürften sich in Summe auf eine weitere Zinssenkung einrichten. Wenn aber die Entwicklungen in den USA neue Ängste vor dem „Stagflationsgespenst“ hervorrufen, sollte nunmehr die Debatte über das Ausmaß des Zinsschrittes in den Vordergrund rücken. Die nächste turnusmäßige EZB-Leitzinsentscheidung steht am 12. Dezember an.

**... und Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel mahnt auf der IMF Research Conference zur Vorsicht mit Blick auf den Einsatz von Anleiheankäufen und Forward Guidance**

Eine stärkere Agilität und Flexibilität „bei der Wahl ihrer Instrumente“ mahnte EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel für ihre Institution zuletzt auf der jährlichen Research Conference des Internationalen Währungsfonds (IWF) an. Hier ginge es laut Schnabel vor allem darum, den kurzfristigen Zinsen die größte Aufmerksamkeit zuteilwerden zu lassen. Auch längerfristigen Refinanzierungsgeschäften spricht die Geldpolitikerin für die Zukunft eine hohe Bedeutung zu. Zur Vorsicht mahnte sie allerdings im Hinblick auf Instrumente wie Quantitative Easing (QE) oder eine Vorgabe der eigenen Leitlinien für die Zukunft. So stellte sie klar: „Anleiheankäufe haben sich als wirksames Instrument zur Marktstabilisierung erwiesen, ihr Kosten-Nutzen-Verhältnis ist jedoch weniger günstig wenn es darum geht, die Wirtschaft in der Nähe der effektiven Zinsuntergrenze anzukurbeln [...]“. Außerdem zog sie in Bezug auf die Forward Guidance der EZB eine ernüchternde Bilanz: „Unsere jüngsten Erfahrungen haben uns auch gelehrt, dass die Notenbanker darauf achten sollten, sich nicht zu sehr die Hände zu binden, indem sie explizite Leitlinien für die Zukunft vorgeben [...]“. Isabel Schnabel hatte bereits am [07. November](#) im Rahmen der ECB Conference on Money Markets 2024 eine Zwischenbilanz zur bisherigen Reduzierung der EZB-Bilanz gezogen. Der gegenwärtige Aufwärtsdruck auf die Zinssätze in einigen Bereichen des Geldmarkts ist dabei auch auf weitaus weniger stark ausgeprägte Knappheiten im Hinblick auf Sicherheiten zurückzuführen. Dies wiederum sei auch eine Folge der dynamischeren Emissionsaktivität auf Seiten der Staatsanleihen. Zudem habe sich der „Fußabdruck“ des Eurosystems als Folge des Bilanzabbaus verkleinert, was auf der Nachfrageseite zu spüren sei. Diese Entwicklungen sind auch für unsere Assetklassen von herausragender Relevanz, da die Bewegungen im Bundswaps spread diesen stark zusetzen und das Repricing befeuern.

**Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Sparkassen**

Im [Fokusartikel](#) dieser Ausgabe werfen wir einen Blick auf die Zusammensetzung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten gemäß der quartalsweise durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) veröffentlichten Zahlen. Gleichzeitig publiziert dieser auch gemeinsam mit dem Pfandbriefbüro des DSGV Zahlen zu den Pfandbriefprogrammen deutscher Sparkassen, welche wir genauer in unserem Special [Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Sparkassen](#) betrachten. Das ausstehende Gesamtvolumen an Pfandbriefen deutscher Sparkassen liegt zum Ende des III. Quartals 2024 bei EUR 29,3 Mrd., was einem Minus von 2,8% im Vergleich zum Vorquartal (EUR 30,2 Mrd.) entspricht. Für die Entwicklung ist primär ein Rückgang von 2,9% Q/Q bei den ausstehenden Hypothekendarlehen (EUR 27,8 Mrd.) verantwortlich zu machen, allerdings folgt auch der Anteil an ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen (EUR 1,5 Mrd.) mit -1,9% Q/Q dem negativen Trend. Insgesamt ist das für die Sparkassen damit der erste Rückgang nach einem zuvor drei Quartale in Folge wachsenden Markt. Das gesamte ausstehende Pfandbriefvolumen liegt allerdings immer noch über dem Vorjahreswert von EUR 28,5 Mrd. aus dem III. Quartal 2023. Dieses Wachstum im Jahresvergleich ist u.a. auch auf den ein oder anderen Debütanten im EUR-Benchmark- bzw. EUR-Subbenchmarksegment zurückzuführen, welchen wir in 2024 am Markt begrüßen konnten. Im Benchmarksegment ist die Premiere der Sparkasse Hannover hervorzuheben, welche im Mai erfolgreich einen Hypothekendarlehen im Volumen von EUR 500 Mio. bei den Investoren unterbringen konnte. Zuvor war die Bank ein regelmäßiger Gast am Primärmarkt für EUR-Subbenchmarks, die erste Neuemission in diesem Format geht bereits auf das Jahr 2014 zurück. Im Subbenchmarksegment gab es gleich drei Debüts: Die Sparkasse Dortmund und die Sparkasse Bremen kamen im März bzw. April an den Markt und platzierten jeweils EUR 250 Mio. Beide entschieden sich zudem für eine eher lange Laufzeit von sieben Jahren. Im Oktober folgte dann noch die Kreissparkasse Ludwigsburg mit ebenfalls EUR 250 Mio. Die Baden-Württemberger wählten für ihre Premiere fünf Jahre als Initial Maturity. Alle drei Deals wurden gut am Markt aufgenommen und wiesen am Ende der Vermarktung deutlich überzeichnete Orderbücher auf. Insgesamt sind wir der Ansicht, dass die Sparkassen auch im Hinblick auf ihre weiterhin komfortablen Übersicherungsquoten gut aufgestellt sind, im kommenden Jahr zu einem dynamischen Pfandbriefmarkt beitragen zu können.

**Estnische Coop Pank erhält Erlaubnis zur Emission von Covered Bonds**

In der vergangenen Woche gab die Coop Pank aus Estland bekannt, von der EZB die Lizenz zur Emission von Covered Bonds erhalten zu haben. Diese sollen dazu dienen die Finanzierungsstruktur der Bank zu diversifizieren und gleichzeitig die langfristige Finanzierung zu stabilisieren. Die Coop Pank gab bekannt, dass mit einer Debütemission am Covered Bond-Markt in der ersten Hälfte des Jahres 2025 zu rechnen sei. [Laut Paavo Truu](#) (CFO der Coop Pank) hat das Volumen an Immobilienfinanzierungen ein Level erreicht, das die Emission von Covered Bonds ermöglicht. Abhängig seien Zeitpunkt und Volumen der Emission von den Marktbedingungen und dem Refinanzierungsbedarf des Instituts. Aktuell sind zwei estnische Emittenten im EUR-Benchmark- bzw. EUR-Subbenchmarksegment aktiv. Neben der Luminor Bank, welche zuletzt im Mai 2022 am Primärmarkt mit einer Transaktion im Volumen von EUR 500 Mio. aktiv war, platzierte die LHV Pank im Oktober dieses Jahres eine EUR-Subbenchmark (EUR 250 Mio.).

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese

#### **KfW: Förderzahlen per Ende Q3/2024**

Das größte deutsche Förderinstitut, die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Ticker: KFW), hat seine Förderzahlen für das III. Quartal 2024 sowie die ersten neun Monate des laufenden Jahres veröffentlicht. Wie aus der entsprechenden Pressemitteilung hervorgeht, ist das Fördervolumen der KfW über die Periode von Januar bis September 2024 mit EUR 53,9 Mrd. gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum (EUR 80,8 Mrd.) deutlich gesunken. Der Rückgang zeigte sich insbesondere in der Inlandsförderung: Hier lag das Zusagevolumen zum Stand Ende Q3/2024 bei EUR 31,0 Mrd., verglichen mit EUR 57,9 Mrd. im Jahr 2023. Maßgeblich verantwortlich dafür waren das Auslaufen von Sonderprogrammen wie der Soforthilfe und Preisbremse Gas und Wärme sowie ausbleibende Sonderfinanzierungen im Energiesektor. Die KfW schloss die betrachtete Neunmonatsperiode mit einem Konzerngewinn i.H.v. EUR 1,3 Mrd. ab. Dieses basierte auf einem weiterhin starken operativen Ergebnis von EUR 1,4 Mrd., welches wiederum von einem gestiegenen Zinsergebnis profitieren konnte. Der Zinsüberschuss stellte mit EUR 2,2 Mrd. (Q3/2023: 2,0 Mrd.) unverändert die wesentliche Ertragsquelle der Förderbank dar. „Auch unter herausfordernden Rahmenbedingungen unterstützt die KfW mit ihren Programmen und Finanzierungen Privatpersonen, Unternehmen und Kommunen bei der nachhaltigen Transformation. [...] Unser Konzernergebnis zeigt eine positive Entwicklung. Dies ist wichtig, denn nur eine starke Finanzkraft schafft die Grundlage dafür, dass wir auch künftig Wirtschaft und Gesellschaft wirksam unterstützen können“, sagte der KfW-Vorstandsvorsitzende Stefan Wintels. Die Bilanzsumme lag mit EUR 551,8 Mrd. leicht unter dem Niveau per Ende Dezember 2023 (EUR 560,7 Mrd.), wobei die negative Entwicklung hier vor allem aus einem Rückgang des Kreditvolumens und aus der Rückführung der Kreditlinien im Maßnahmenpaket „Energieversorger“ resultieren würde. Das bilanzielle Eigenkapital konnte gegenüber dem Vorjahresende leicht gesteigert werden (September 2024: EUR 39,3 Mrd.; Dezember 2023: EUR 38,1 Mrd.). Mit einer Gesamtkapitalquote von 30,9% sowie einer (harten) Kernkapitalquote von 30,8% (Ende Q2/2023: beide jeweils 29,9%) lagen die aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten weiterhin auf einem hohen Niveau. Refinanzierungsseitig nahm die KfW im Neunmonatszeitraum frische Mittel i.H.v. rund EUR 68 Mrd. (Q3/2023: EUR 75 Mrd.) an den internationalen Kapitalmärkten auf. Der Löwenanteil (circa EUR 45 Mrd.) des für das Gesamtjahr 2024 angepeilten Fundingziels von EUR 80 Mrd. wurde durch die Emission von in EUR- und USD-denominierten Anleihen im Benchmarkformat eingesammelt. Nettoerlöse i.H.v. EUR 11 Mrd. seien dabei auf die Platzierung von [Green Bonds](#) zurückzuführen. Insgesamt emittierte die KfW Anleihen in acht verschiedenen Währungen. Besonders hervorzuheben sind darüber hinaus die Digitalisierungsprojekte zur Automatisierung der Finanzmarktaktivitäten, die die Förderbank in den vergangenen Monaten umgesetzt hat. Darunter fiel auch die Emission zweier Blockchain-basierter Anleihen im Juli und August. Mit diesen erfolgreichen Pilottransaktionen erzielte die KfW wichtige Meilensteine auf ihrer Digitalisierungsreise, die auch dazu dienen sollen, den Finanzplatz Deutschland zu stärken und zur Wettbewerbsfähigkeit beizutragen.



**Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Oktober – Länderfinanzen 2023**

Im Rahmen ihres [Monatsberichts Oktober 2024](#) hat die Deutsche Bundesbank eine umfangreiche Analyse der Finanz- und Haushaltssituation der [deutschen Länder](#) im Jahr 2023 getätigt sowie einen Ausblick für das laufende Haushaltsjahr gegeben. Der Publikation zufolge verschlechterten sich die Finanzen der Sub-Sovereigns einschließlich ihrer Gemeinden im vergangenen Jahr deutlich. Nach einem hohen Überschuss im Jahr 2022 stünde im Jahr 2023 ein unbereinigtes Defizit i.H.v. EUR -8 Mrd. zu Buche. Die Steuereinnahmen würden dabei nur schwach wachsen, während Ausgabenkategorien wie bspw. Personal oder Leistungskäufe nach den hohen Preissteigerungen der vergangenen Jahre weitaus stärker zugelegt hätten. Nichtsdestoweniger sei die strukturelle Lage der Länderfinanzen laut Bundesbank noch relativ günstig gewesen, denn das Haushaltsdefizit hinge vor allem damit zusammen, dass Faktoren wie temporäre Maßnahmen und Erwerbe von Finanzvermögen den Saldo stark belastet hätten. Um diese sowie Konjunkturreffekte bereinigt, stünde 2023 ein struktureller Überschuss i.H.v. EUR +8 Mrd. zu Buche. Die Finanzlage streute demnach im abgelaufenen Jahr stark zwischen den einzelnen Sub-Sovereigns. Das Saarland erreichte den höchsten Überschuss pro Kopf, maßgeblich unterstützt durch die geleisteten Sanierungshilfen des Bundes. Obwohl Bremen ebenfalls Sanierungshilfen erhielt, belegte die Freie Hansestadt mit einem hohen Defizit pro Kopf den mit Abstand letzten Platz. Bremen verzeichnete unter allen Ländern auch die höchsten Schulden pro Kopf, das Saarland unter den Flächenländern. Am niedrigsten waren die Schulden pro Kopf in den Freistaaten Sachsen und Bayern. Die Länder hätten in ihrer Gesamtheit in den vergangenen Jahren umfangreiche Notlagenkredite über die Ausnahmeklausel der Schuldenbremse aufgenommen. Im Berichtsjahr tilgten sie rd. EUR 5 Mrd. Für das Jahresende 2023 meldeten sie notlagenbedingte Kreditbestände von annähernd EUR 70 Mrd. (EUR 820 pro Kopf), welche im weiteren Verlauf zu tilgen seien. Die diesbezüglichen Verpflichtungen würden dabei stark zwischen den Sub-Sovereigns variieren. Die höchsten Bestände pro Kopf wiesen demnach die Sanierungshilfe-Empfänger Saarland (EUR 3.500) und Bremen (EUR 3.100) aus. Rheinland-Pfalz und Hamburg hätten dagegen bereits alle Notlagenkredite getilgt. Nachdem das Bundesverfassungsgericht im November 2023 in seinem Urteil feststellte, dass Notlagenkredite nicht zur Finanzierung von Ausgaben in Folgejahren (ohne Notlagenbeschluss) verwendet werden dürfen, mussten einige Länder teilweise bereits gebildete Reserven mit Notlagenbezug auflösen. Einzelne Länder hätten dagegen für 2023 nochmals eine Notlage festgestellt und zusätzliche Notlagenkredite aufgenommen, vor allem Brandenburg und Bremen. Auch für das laufende Jahr sei teils noch der Einsatz von Notlagenkrediten geplant, nicht zuletzt in den beiden Sanierungshilfe-Ländern Bremen und Saarland sowie in Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein. Hinsichtlich der Haushaltsentwicklung 2024 rechne die Bundesbank mit einer abermaligen Verschlechterung des Finanzergebnisses von Ländern und Gemeinden. Hauptgründe hierfür seien eine verhaltene gesamtwirtschaftliche Entwicklung, Steuermindereinnahmen sowie gleichzeitig weiterhin hohe Ausgaben, insbesondere für Personal. Bereits im ersten Halbjahr 2024 stünde unterm Strich ein deutlicher Anstieg des Defizits von Ländern und Gemeinden um aggregiert EUR -17 Mrd. Die Bundesbank kritisiert darüber hinaus vor allem die Transparenz der Länderfinanzen und fordert zukünftig aussagekräftigere und harmonisierte Statistiken, um Schief lagen und Spielräume besser erkennen zu können. Darüber hinaus solle die Schuldenbremse auf Länderebene einheitlicher gestaltet werden. Dies beträfe nicht zuletzt die Konjunkturbereinigung. Derzeit würden die Konjunkturreffekte zwischen den einzelnen Ländern weitaus stärker divergieren, als es sich ökonomisch erklären ließe. Die konjunkturbereinigten Ergebnisse entsprechend den Landesangaben ließen sich somit nicht sinnvoll vergleichen.



**NRW.BANK: Wirtschaftsförderung normalisiert sich nach Krisenjahren weiter**

Am 05. November hat mit der NRW.BANK (Ticker: NRWBK) auch das von der Bilanzsumme her zweitgrößte deutsche Förderinstitut seine Förderkennzahlen für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres publiziert. Gemäß der Presseinformation sagte die NRW.BANK über die Periode von Januar bis September Mittel i.H.v. EUR 7,1 Mrd. zu. Damit lag das Neuzusagevolumen leicht über dem Niveau des Vorjahresvergleichszeitraums, in welchem noch EUR 7,0 Mrd. an Fördermitteln vergeben wurden. Die Entwicklung in den einzelnen Förderfeldern zeigte sich indes sehr heterogen: Im Vergleich zur Vorjahresperiode legte das Neuzusagevolumen im Förderfeld „Wohnraum“ um +49% auf nunmehr EUR 2,4 Mrd. zu. Induziert ist dieser Anstieg im Wesentlichen durch die Nachfrage in den Programmen „NRW.BANK.Wohneigentum“ sowie „NRW.BANK.Nachhaltig Wohnen“. Demgegenüber lag der Bedarf an Fördermitteln im Segment „Wirtschaft“ mit EUR 1,9 Mrd. um -17% niedriger als noch über die ersten neun Monate des vergangenen Jahres (EUR 2,3 Mrd.). Damit setzte sich die bereits seit einigen Quartalen zu beobachtende Normalisierung des Fördergeschäfts auf das Niveau von vor der COVID-19-Pandemie weiter fort. Nichtsdestoweniger konnte in einzelnen Programmen eine gestiegene Nachfrage registriert werden. Im Förderfeld „Infrastruktur/Kommunen“ wurden hingegen über den Neunmonatszeitraum 2024 EUR 2,9 Mrd. an neuen Finanzierungen benötigt und damit -9% weniger als über die gleiche Periode in 2023 (EUR 3,1 Mrd.).

**Kommunaler Finanzausgleich 2025 in Bayern**

Die Regierung des Freistaats Bayern (Ticker: BAYERN) und die kommunalen Spitzenverbände haben sich auf ihrem Treffen Anfang November auf einen Finanzausgleich im kommenden Jahr i.H.v. EUR 11,98 Mrd. geeinigt. Dies bedeutet einen Anstieg gegenüber dem Wert für 2024 um EUR +608,6 Mio. für bayerische Gemeinden, Städte, Landkreise und Bezirke. Um eine dauerhafte strukturelle Verbesserung für die Kommunen zu gewährleisten, soll ab 2025 der Kommunalanteil am allgemeinen Steuerverbund von 12,75% auf 13% angehoben werden. Die Schlüsselzuweisungen, die die größte einzelne Position im kommunalen Finanzausgleich des Freistaats ausmachen, sollen sich im kommenden Jahr auf über EUR 4,85 Mrd. belaufen. Sie würden den Kommunen zur Erfüllung ihrer Aufgaben zur freien Verfügung stehen, deren eigene Steuereinnahmen ergänzen und damit eine hohe Bedeutung für eine starke kommunale Selbstverwaltung haben. Um der gestiegenen Belastung der Bezirke durch Sozialausgaben Rechnung zu tragen und auch ihre Finanzsituation nachhaltig zu verbessern, werden die Zuweisungen an Bezirke im nächsten Jahr um EUR +120 Mio. auf EUR 836,5 Mio. erhöht. Damit sollen gleichzeitig auch die Gemeinden und Landkreise als Umlagezahler entlastet werden. „Gemeinsam haben wir auch in diesem Jahr einen fairen Kompromiss erzielt. Die Verhandlungen waren schwierig, aber allzeit von großem gegenseitigem Respekt geprägt, um akzeptable Lösungen zu finden. Die Ausgangslage war aufgrund von riesigen prognostizierten Steuermindereinnahmen sowohl beim Freistaat wie auch den Kommunen und gleichzeitig enormen Kostensteigerungen äußerst schwierig. Die bayerischen Kommunen erhalten im Jahr 2025 insgesamt EUR 11,98 Mrd. aus dem kommunalen Finanzausgleich! Wir zeigen damit, dass der Freistaat Bayern, insbesondere vor dem Hintergrund der schwachen Steuerentwicklung, auch in herausfordernden Zeiten als zuverlässiger Partner fest an der Seite seiner Kommunen steht“, betonte Finanz- und Heimatminister Albert Füracker. „Solide Kommunal Finanzen sind ein Markenzeichen des Freistaats Bayern. [...] Wir brauchen starke, finanziell auf eigenen Beinen stehende Kommunen. Es freut mich daher sehr, dass wir beim kommunalen Finanzausgleich auch für 2025 eine einvernehmliche und tragfähige Lösung vereinbaren konnten“, ergänzte Innenminister Joachim Herrmann.

### Erste digitale Emission der CDC

Die französische Agency Caisse des Dépôts (CDC, Ticker: CDCEPS) hat im Rahmen der Explorationsphase des Eurosystems ihr erste digitale Anleiheemission abgeschlossen. Die Platzierung der EUR 100 Mio. (10y) schweren Digital Native Note durch die CDC erfolgte unter Verwendung der digitalen Finanzmarktinfrastruktur der auf der Distributed-Ledger-Technologie basierenden Komponente des von Euroclear betriebenen Wertpapierabwicklungssystems und der Cash Distributed-Ledger-Technologie (DL2S) der Banque de France. Nathalie Tubiana, Chief Financial and Sustainable Policy Officer der CDC Gruppe, äußerte sich zufrieden über die Emission: „Finanzielle und digitale Souveränität ist eine der drei strategischen Achsen der Caisse des Dépôts-Gruppe, zusammen mit denen des ökologischen Übergangs und des sozialen und territorialen Zusammenhalts. Deshalb wollten wir uns an dieser digitalen Emission beteiligen, einer Pionierleistung auf dem französischen Kapitalmarkt, um die Akteure des Sektors zu unterstützen, die mit Euroclear und der Banque de France zusammenarbeiten. Dieses Programm ist ein Beleg für die Anpassungs- und Innovationsfähigkeit der Caisse des Dépôts, die ihre Teams stets unter Beweis gestellt haben.“

### Primärmarkt

Nachdem der SSA-Primärmarkt in der Vorwoche nahezu zum Erliegen kam, gab es zu Beginn der von uns betrachteten Handelswoche wieder etwas mehr Bewegung, insbesondere durch eine Reihe von Taps. Wir beginnen chronologisch: Den Anfang machte die Freie Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN), die mit ihrer vierten EUR-Benchmark in diesem Jahr mit fünf Jahren Laufzeit auf die Investoren zuzuging. Am Ende der Vermarktungsphase konnte – abweichend von der ursprünglichen Guidance – zwei Basispunkte enger zu ms +31bp gepreist werden. Der Deal war dabei zweifach überzeichnet. Im Kontext der Digitalisierung der Kapitalmärkte tauchte darüber hinaus erneut die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) auf den Bildschirmen auf, die im Zuge ihrer Erprobungsphase eine weitere digitale Anleihe i.H.v. EUR 100 Mio. (3y, Bid-to-Cover-Ratio: 1,2x) zu ms +17bp emittierte. Aus dem deutschen Ländersegment zeigte sich außerdem das etwas nördlicher gelegene Land Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) mit einem Tap auf dem Parkett und sammelte frisches Kapital i.H.v. EUR 250 Mio. ein. Mittel der Wahl war hier die Aufstockung des 2028er-Floaters, das Pricing erfolgte final zu +17bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor. Wir bleiben in Deutschland, wo die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) zu Wochenbeginn ihre 2029er-Anleihe um weitere EUR 250 Mio. zu ms +30bp (Bid-to-Cover-Ratio: 3,6x) im Volumen vergrößerte. Darüber hinaus entschied sich auch die belgische Region Wallonien (Ticker: WALLOO) am gestrigen Dienstag dazu, ihre 2030er-Anleihe im [sozialen Format](#) um EUR 300 Mio. zu OLO +39bp aufzustoeken. Den Schlusspunkt setzte die Europäische Union (Ticker: EU), die im Rahmen ihrer vierten syndizierten Transaktion in H2/2024 (vgl. [Fundingplan](#)) mit einer Dual Tranche in Gestalt von zwei Taps aktiv war: Während die kürzer laufende 2031er-Anleihe um EUR 4 Mrd. zu ms +47bp (Guidance: ms +50bp area; Orderbuch: EUR 66 Mrd.) aufgestockt wurde, konnte das Volumen der [grünen](#) 2043er-Anleihe um EUR 3 Mrd. zu ms +95bp (Guidance: ms +98bp area; Orderbuch: EUR 80 Mrd.) vergrößert werden. Mit Blick auf die kommende Woche erwartet uns dann die sechste und letzte Anleiheauktion der EU in diesem Jahr. Interessante Neumandattierungen: FLEMSH (Tap, 3.125% 06/2034) sowie BADWUR (EUR 1 Mrd., WNG, 6y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BREMEN	DE	13.11.	DE000A30V4A0	5.0y	0.50bn	ms +31bp	AAA / - / -	-

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

## Covered Bonds

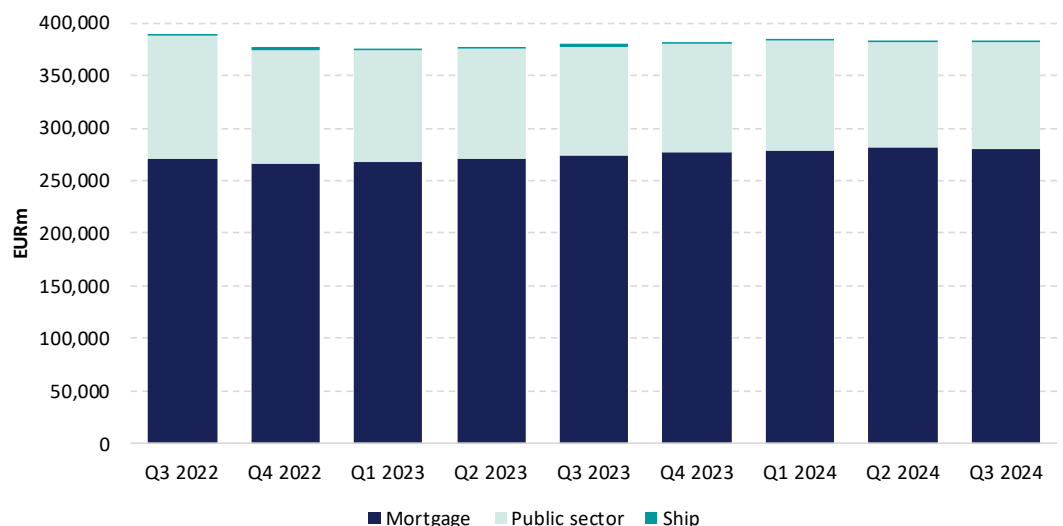
### Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024

Autor: Alexander Grenner

#### Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: Der Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt

Auch im aktuellen Emissionsjahr zählen die deutschen Pfandbriefbanken sowohl im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf das EUR-Subbenchmarksegment zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Nach unserer Auffassung ermöglicht ein tieferer Einblick in die Zusammensetzung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten auch ein wenig mehr Klarheit über das CRE-Exposure und dessen Ausprägungen unter den betrachteten Pfandbriefemittenten. Hierbei liegt das Hauptaugenmerk sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich) als auch auf der geographischen Verteilung der Immobilien. In diesem Kontext stellen die jeweils quartalsweise durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) veröffentlichten Berichtspflichten im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#) des §28 PfandBG regelmäßig eine wichtige Inputvariable dar. Auf Basis dieser Daten haben wir in der letzten Woche erneut unser NORD/LB Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024](#)“ veröffentlicht. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 38 Hypothekendarlehenpfandbriefprogrammen, 21 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe und zwei Schiffspfandbriefprogrammen dargestellt, wobei wir die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank, die nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, erneut manuell hinzugefügt haben. Gleichzeitig werfen wir mit der Veröffentlichung „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Sparkassen](#)“ auch einen genaueren Blick auf die Pfandbriefprogramme deutscher Sparkassen, welche aus 43 Hypothekendarlehenprogrammen und 12 Programmen mit öffentlicher Deckung bestehen. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des III. Quartals 2024 zusammen.

#### Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens

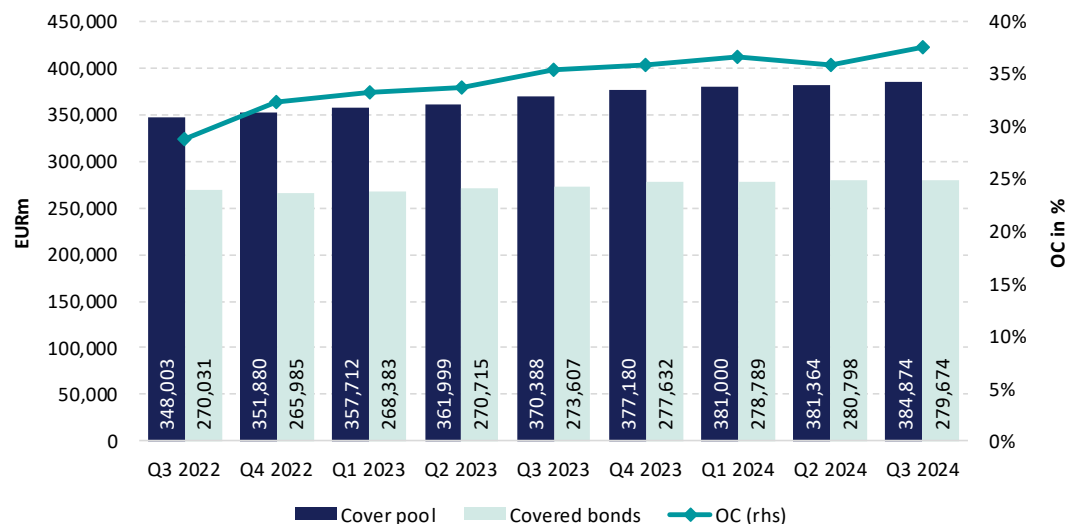


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen in geringem Maße gesunken

Mit EUR 382,8 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 30.06.2024: EUR 383,0 Mrd.) leicht gesunken. Diese Entwicklung ist zum Großteil auf das Hypothekenspfandbriefvolumen zurückzuführen, welches im Vergleich zum Vorquartal um EUR 1,1 Mrd. auf nunmehr EUR 279,8 Mrd. sank. Das Volumen bei den Öffentlichen Pfandbriefen hingegen verzeichnete im Quartalsvergleich ein leichtes Plus (EUR 875 Mio.) und notierte bei EUR 101,7 Mrd. Das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schipfe) blieb im Quartalsvergleich weitestgehend konstant und notierte mit EUR 1,4 Mrd. um lediglich EUR 20 Mio. höher als im II. Quartal 2024. Hypothekenspfandbriefe stellen mit 73,1% damit weiterhin den dominanten Anteil am Pfandbriefmarkt in der hier betrachteten Abgrenzung dar.

### Entwicklung – Hypothekenspfandbriefe

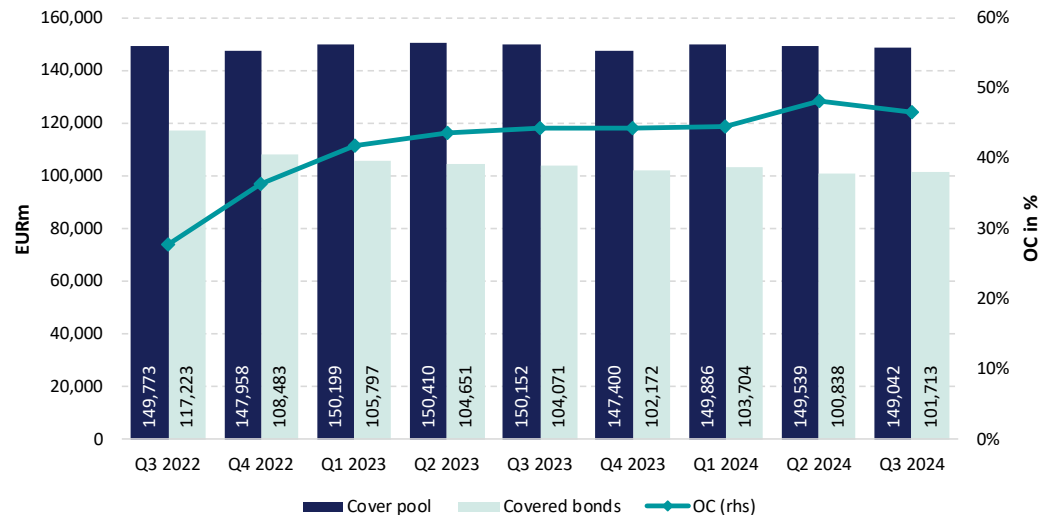


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Hypothekenspfandbriefe: Überdeckungsquote steigt auf 37,6%

Dem bereits erwähnten Hypothekenspfandbriefvolumen von EUR 279,8 Mrd. steht aktuell ein Deckungsstockvolumen von EUR 384,9 Mrd. gegenüber, woraus sich eine rechnerische Überdeckung von EUR 105,2 Mrd. bzw. 37,6% ableitet (Vorquartal: EUR 100,6 Mrd. bzw. 35,8%). In dieser Durchschnittsbetrachtung deutet sich unseres Erachtens weiterhin keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial auf Sicht der kommenden Quartale belasten könnte. Diese Einschätzung stützt sich u.a. auf den Anstieg der Übersicherungsquote um rund 8,7% im Vergleich zum III. Quartal 2023. In der Stichtagsbetrachtung fällt auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der ING-DiBa um EUR 1,0 Mrd. in den Blick. Auch bei der Deutschen Pfandbriefbank (EUR 649 Mio.), Oldenburgischen Landesbank (EUR 577 Mio.) sowie der Deutschen Kreditbank (EUR 525 Mio.) stehen nennenswerte Anstiege zu Buche. Im Vergleich zum Vorjahr wies ebenfalls die ING-DiBa ein beachtenswertes Plus von rund EUR 5,0 Mrd. an ausstehenden Hypothekenspfandbriefen auf. Die Münchener Hypothekensbank (EUR 1,6 Mrd.) und die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW; EUR 1,4 Mrd.) waren ebenfalls recht aktiv am Primärmarkt. Im Jahresvergleich um jeweils ca. EUR 1,2 Mrd. gesunken ist das ausstehende Volumen der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) sowie der Hamburger Sparkasse.

## Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Öffentliche Pfandbriefe: Ausstehendes Volumen steigt wieder leicht an

Das Volumen an ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen ist im aktuellen Quartal erneut leicht angestiegen, wie schon im I. Quartal dieses Jahres. In allen anderen Quartalen über die letzten zwei Jahre sank das Volumen. Demnach scheinen die aktuellen Zahlen auf eine gewisse Stabilisierungstendenz am Markt für Öffentliche Pfandbriefe zu schließen. In der aktuellen Berichtsperiode summiert sich das ausstehende Volumen auf EUR 101,7 Mrd. (Vorquartal: EUR 100,8 Mrd.). Der Umfang der Deckungswerte sank im Vergleich zur Vorperiode (EUR 149,5 Mrd.) leicht und notiert nunmehr bei EUR 149,0 Mrd., sodass die rechnerische Übersicherungsquote von 48,3% im Vorquartal auf nun 46,5% sank. Trotz dieses leichten Rückgangs sehen wir eine solche Übersicherungsquote nach wie vor als Indiz für ein auskömmliches Emissionspotenzial in der Zukunft, welches sich insbesondere im EUR-Benchmarksegment und EUR-Subbenchmarksegment materialisieren sollte. Verantwortlich für die positive Entwicklung des Emissionsvolumens zeigten sich besonders die UniCredit Bank mit einem Zuwachs von EUR 967 Mio. (Q/Q), die LBBW mit EUR 717 Mio. sowie die Deutsche Kreditbank mit EUR 500 Mio. Sinkende Pfandbriefvolumen wiesen auf der anderen Seite die Deutsche Pfandbriefbank (EUR -754 Mio.), die Bayerische Landesbank (BayernLB; EUR -532 Mio.) und die Commerzbank (EUR -393 Mio.) auf. Im Jahresvergleich sind besonders die Anstiege im Emissionsvolumen bei der UniCredit Bank (EUR 2,8 Mrd.) und der LBBW (EUR 2,1 Mrd.) erwähnenswert, wohingegen besonders die Helaba (EUR -4,0 Mrd.), die BayernLB (EUR -1,9 Mrd.) und die Deutsche Pfandbriefbank (EUR -1,8 Mrd.) merkliche Rückgänge beim Emissionsvolumen aufwiesen.

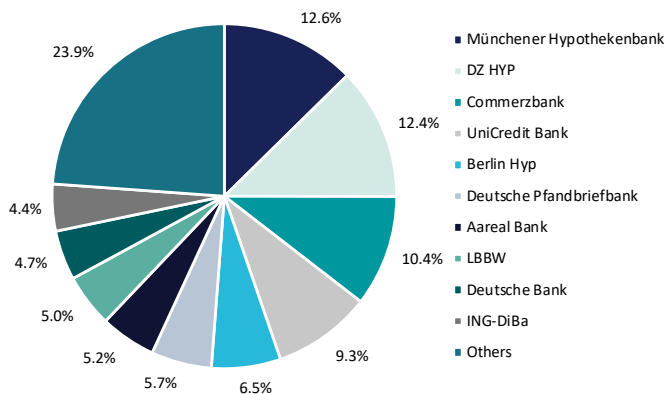
### Schiffspfandbriefe bleiben unverändert ein Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,4% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe nach wie vor eine Marktnische innerhalb des Pfandbriefmarktes dar, auch wenn das Volumen ausstehender Schipfe im Vergleich zum Vorquartal mit EUR 20 Mio. minimal gestiegen ist und nun bei rund EUR 1,4 Mrd. notiert. Mit der Commerzbank (EUR 44 Mio.) und der Hamburg Commercial Bank (EUR 1,3 Mrd.) verfügen aktuell nur zwei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe.

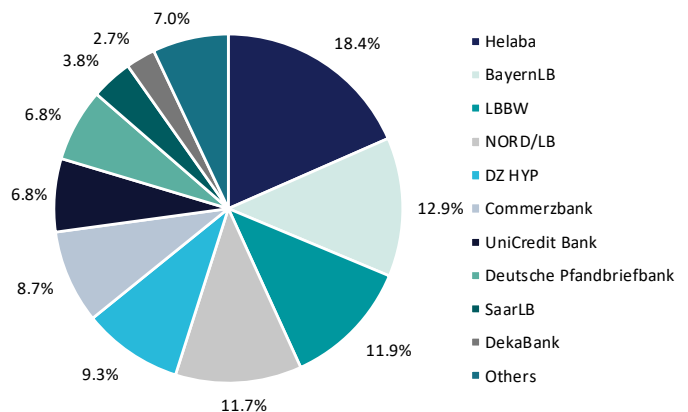
### Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten nach ausstehendem Volumen liegt zum Stichtag 30. September 2024 die Münchener Hypothekendarlehenbank mit einem Anteil von 12,6% – knapp vor der DZ HYP mit 12,4% – auf dem ersten Platz. Dahinter folgen auf den Rängen drei und vier die Commerzbank (10,4%) sowie die UniCredit Bank (9,3%). Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 76,1%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen liegt dieser Anteil mit 93% nochmal deutlich höher. Hier belegt die Helaba mit 18,4% klar den ersten Platz, gefolgt von der BayernLB mit 12,9%. Die LBBW (11,9%) und die Norddeutsche Landesbank (11,7%) folgen knapp dahinter auf den Rängen drei und vier.

#### Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



#### Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Zusätzliche Angaben zum deutschen sowie internationalen Pfandbriefmarkt

In Ergänzung zu der hier eher auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung ist weiterhin auch die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme relevant. Hier verweisen wir für detailliertere Darstellungen erneut auf unsere „§28-Studie“, in der sich z.B. auf der Übersichtstabelle auf Seite fünf entnehmen lässt, welche hypothekarischen Cover Pools einen hohen Anteil an gewerblichen Assets aufweisen. Auch die geographische Verteilung ist Teil der Publikation. Für eine „internationalere Betrachtung“ verweisen wir zudem auf den [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#). Im Rahmen dieser Veröffentlichung liefern wir einen umfassenden Überblick über alle zum Redaktionsschluss aktiven Emittenten im EUR-Benchmark- und/oder EUR-Subbenchmarksegment.

### Fazit

Der deutsche Pfandbriefmarkt schrumpft im III. Quartal 2024 leicht, notiert aber gemessen am ausstehenden Volumen weiterhin auf einem hohen Niveau. Hierbei lässt sich das sinkende Hypothekendarlehenpfandbriefvolumen als Treiber dieser Entwicklung identifizieren, welches auch vom wachsenden Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen nicht komplett aufgefangen werden konnte. In den vergangenen Quartalen war zumeist eine gegensätzliche Entwicklung zu beobachten. Zusammenfassend sehen wir in den Meldungen zum §28 PfandBG eine gute Analysebasis, die tiefere Einblicke in die Datenstruktur der Deckungsstöcke von deutschen Pfandbriefemittenten ermöglicht – darunter Angaben zu den Übersicherungsquoten. Diese sind unserer Meinung nach durchweg auskömmlich und sollten einem weiteren Wachstum am Pfandbriefmarkt daher nicht entgegenstehen.



## SSA/Public Issuers

# Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese

### General framework und Temporary framework definieren Sicherheitenregeln

Im Rahmen ihres Statuts ist ein Zugang zu EZB-Liquidität ausschließlich auf besicherter Basis möglich. Welche Assets dabei als Sicherheiten genutzt werden können, definiert die EZB über ihr General framework sowie ihr Temporary framework. Speziell für Anleihen staatsnaher Emittenten ergeben sich zum Teil deutliche Unterschiede bei der Zulassung als Sicherheiten, weshalb wir uns im Folgenden den EZB-Repo-Regeln detaillierter widmen.

Zulassungskriterien	Marktfähige Sicherheiten	Nicht-marktfähige Sicherheiten	
<b>Art der Sicherheit</b>	EZB-Schuldverschreibungen und sonstige marktfähige Schuldtitel	Kreditforderungen und Schuldscheindarlehen	Retail mortgage-debt instruments (RMBDs)
<b>Bonitätsanforderungen</b>	Die Sicherheit muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Diese werden anhand der ECAF-Regeln (Eurosystem credit assessment framework) für marktfähige Sicherheiten beurteilt.	Der Schuldner/Garant muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die Kreditwürdigkeit wird anhand der ECAF-Regeln für Kreditforderungen beurteilt.	Das Asset muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die hohen Bonitätsanforderungen werden anhand der ECAF-Regeln für RMBDs beurteilt.
<b>Emissionsort</b>	Schuldtitel müssen bei einer Zentralbank oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) begeben werden	-	-
<b>Abwicklungs-/ Bearbeitungsverfahren</b>	Schuldtitel müssen stückellos übertragbar sein und in Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, auf einem Konto bei einer nationalen Zentralbank (NZB) oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem gehalten und abgewickelt werden, sodass das Wirksamwerden ihrer Bestellung als Sicherheit und ihre Verwertung als solche nach dem Recht eines Mitgliedsstaats erfolgt/ erfolgen kann, dessen Währung der Euro ist	Kreditforderungen sind gemäß Verfahren des Eurosystems abzuwickeln, die in den entsprechenden nationalen Umsetzungsakten der NZBen festgelegt sind	Die Verfahren zur Bestellung, Nutzung und Abwicklung von RMBDs richten sich nach den Verfahren des Eurosystems, die in den nationalen Umsetzungsakten der Heimat-NZB bestimmt sind
<b>Art des Emittenten/ Schuldners/Garanten</b>	NZBen, öffentliche Stellen, privater Sektor, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen	Öffentliche Stellen, nichtfinanzielle Unternehmen, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen	Kreditinstitute, die Geschäftspartner und in einem Mitgliedsstaat niedergelassen sind, dessen Währung der Euro ist
<b>Sitz des Emittenten, Schuldners oder Garanten</b>	Emittent: EWR oder G-10-Länder außerhalb des EWR; Schuldner: EWR; Garant: EWR	Euro-Währungsgebiet	Euro-Währungsgebiet
<b>Zulässige Märkte</b>	Geregelte Märkte im Sinne der <a href="#">Richtlinie 2014/65/EU</a> , von der EZB zugelassene nicht geregelte Märkte	-	-
<b>Währung</b>	Euro	Euro	Euro

Quelle: [EZB, Leitlinie \(EU\) 2015/510](#), NORD/LB Floor Research

**Sicherheitenregelungen im Überblick (gem. General framework) (fortgeführt)**

<b>Mindestbetrag</b>	-	Mindestbetrag zum Zeitpunkt der Einreichung der Kreditforderung: - Inländische Nutzung: EUR 0 oder einen höheren Betrag, der von der Heimat-NZB festgelegt wird; - Grenzüberschreitende Nutzung: Mindestbetrag von EUR 0,5 Mio. Geltendes Recht für den Vertrag über die Kreditforderung und ihre Nutzung als Sicherheit: Recht eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist, es dürfen höchstens zwei Rechtsordnungen gelten für: a) den Geschäftspartner, b) den Gläubiger, c) den Schuldner, d) den Garanten (falls zutreffend), e) den Vertrag über die Kreditforderung, f) die Vereinbarung zur Nutzung der Kreditforderungen als Sicherheit	-
<b>Rechtsgrundlage</b>	Bei ABS muss der Erwerb der Cashflow generierenden Vermögenswerte durch die Zweckgesellschaft dem Recht eines EU-Mitgliedstaats unterliegen. Das Recht, dem die Cashflow generierenden Vermögenswerte unterliegen, muss das Recht eines EWR-Mitgliedstaats sein.		-
<b>Grenzüberschreitende Nutzung</b>	Ja	Ja	Ja

Quelle: [EZB, Leitlinie \(EU\) 2015/510](#), NORD/LB Floor Research**Exakte Abgrenzung möglicher Sicherheiten durch jeweilige Definitionen**

Als Sicherheit akzeptiert die EZB gemäß Teil 4, Titel II, Abschnitt 1, Art. 62 und 63 des General framework Anleihen mit fixem, unbedingtem Nominalvolumen (im Gegensatz z.B. zu Wandelanleihen) sowie Bonds, dessen Kapitalbetrag pauschal nur an einen Inflationsindex im Euro-Währungsraum zu einem bestimmten Zeitpunkt gebunden sind und keine andere komplexe Gestaltung aufweisen. Sicherheiten, die Optionsscheine oder ähnliche Rechte beinhalten, sind ausdrücklich nicht notenbankfähig. Neben fixen Kupons sind Anleihen ohne Kuponzahlung (Zero Coupons), oder variabler Zinszahlung, die sich an einem Referenzzinssatz wie dem EURSTR oder Euribor orientieren, oder von unabhängigen Dritten geprüften Nachhaltigkeitsperformancezielen abhängen, eligible. Auch Bonds mit Ausgestaltungen, bei denen die Kuponzahlung an die Rendite einer Staatsanleihe oder an einen Index von mehreren Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit einer Laufzeit von höchstens einem Jahr oder die Zinszahlungen inflationsgebunden (Euro-Währungsgebiet) erfolgen, sind für eine Besicherung möglich. Für ABS bestehen hinsichtlich der ersten Bedingung (fixes, unbedingtes Nominalvolumen) Sonderregelungen. Sicherheiten unterscheidet die EZB generell in zwei Gruppen: Marktfähige und nicht-marktfähige Assets, die sich insbesondere bezüglich ihrer Zulassungskriterien unterscheiden.

**Temporary framework erweitert Sicherheitenregeln**

Abgesehen von Assets, die diese Zulassungskriterien erfüllen, erweitern die Temporary frameworks die Kriterien zum Teil. So sind etwa unter gewissen Voraussetzungen und Bewertungskorrekturen gemäß [Leitlinie \(EU\) 2014/528](#) auch bestimmte Schuldverschreibungen, die in GBP, JPY oder USD denominiert sind, für die Besicherung zugelassen. Das Aussetzen der Bonitätsschwellenwerte von Schuldtiteln, welche von an IFW oder EU-Programmen beteiligten Ländern begeben oder garantiert wurden, ist möglich, solange die betreffenden Staaten nach Einschätzung des EZB-Rates die mit der finanziellen Unterstützung und/oder dem makroökonomischen Programm verbundenen Auflagen erfüllen.

### Bewertungsabschlag für Sicherheiten ergibt sich aus der Zuordnung zu einer Haircutkategorie

EZB-fähige Sicherheiten (marktfähig) werden in fünf Haircutkategorien unterteilt, die sich hinsichtlich der Emittentenklassifizierung und der Art der Sicherheit unterscheiden. Die Haircutkategorie ist dabei maßgeblich für die Bewertungsabschläge, denen bestimmte Schuldtitel unterliegen. Die Abschläge unterscheiden sich zudem je nach Restlaufzeit und Kuponstruktur, wobei die Bewertungsabschläge für Anleihen mit variablen Kupons denen festverzinslicher Bonds (der jeweiligen Kategorie) entsprechen. Die in der Tabelle dargestellten Haircutkategorien werden in der [Leitlinie \(EU\) 2016/65](#) definiert.

#### Haircutkategorien im Überblick

Kategorie I	Kategorie II	Kategorie III	Kategorie IV	Kategorie V
von Zentralstaaten begebene Schuldtitel	von lokalen oder regionalen Gebietskörperschaften begebene Schuldtitel	Schuldtitel, die von nicht-finanziellen Unternehmen, Unternehmen des staatlichen Sektors oder Institutionen, die Nichtkreditinstitute sind, welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden	unbesicherte Schuldtitel, die von Kreditinstituten oder Institutionen, die Kreditinstitute sind, welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden	Asset-Backed Securities
von der Europäischen Union begebene Schuldtitel	Schuldtitel, die von Emittenten (Kreditinstituten und Nichtkreditinstituten) begeben wurden, die vom Eurosystem als Institution mit öffentlichem Förderauftrag klassifiziert werden und welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien erfüllen		von finanziellen Unternehmen, die keine Kreditinstitute sind, begebene unbesicherte Schuldtitel	
Schuldverschreibungen, die von den NZBen der Mitgliedsstaaten begeben wurden, deren Währung nicht der Euro ist	von multilateralen Entwicklungsbanken und anderen internationalen Organisationen als der Europäischen Union begebene Schuldtitel gesetzlich geregelte gedeckte Schuldverschreibungen Multi-cédulas			

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

#### Keine Anwendung von Bewertungsabschlägen für EZB-Schuldverschreibungen

Mit Wirkung zum 06. Mai 2024 erfuhr die Leitlinie (EU) 2016/65 eine Änderung durch die [Leitlinie \(EU\) 2024/1164](#). Mit Inkrafttreten werden fortan Schuldverschreibungen der EZB sowie von nationalen ZBen, die vor der Einführung des Euros von EWU-Mitgliedstaaten und somit nicht in EUR denominiert begeben wurden, nicht mehr in eine der Haircutkategorien eingeordnet. Somit erfolgt zukünftig keine Anwendung von Bewertungsabschlägen.

## Bewertungsabschläge nach Haircutkategorien und Ratings im Überblick

Kredit- qualität	Rest- laufzeit (Jahre)(*)	Haircutkategorie								
		Kategorie I		Kategorie II		Kategorie III		Kategorie IV		Kategorie V
		Fixed/floating coupon	Zero coupon	Fixed/floating coupon	Zero coupon	Fixed/floating coupon	Zero coupon	Fixed/floating coupon	Zero coupon	
AAA bis A-	0-1	0,5%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	7,5%	7,5%	4,0%
	1-3	1,0%	2,0%	1,5%	2,5%	2,0%	3,0%	10,0%	11,5%	5,0%
	3-5	1,5%	2,5%	2,5%	3,5%	3,0%	4,5%	12,0%	13,0%	7,0%
	5-7	2,0%	3,0%	3,5%	4,5%	4,5%	6,0%	14,0%	15,0%	9,0%
	7-10	3,0%	4,0%	4,5%	6,5%	6,0%	8,0%	16,0%	17,5%	12,0%
	10-15	4,0%	5,0%	6,5%	8,5%	7,5%	10,0%	18,0%	22,5%	18,0%
	15-30	5,0%	6,0%	8,0%	11,5%	9,0%	13,0%	21,0%	25,0%	20,0%
	>30	6,0%	9,0%	10,0%	13,0%	11,0%	16,0%	24,0%	31,5%	22,0%
BBB+ bis BBB-	0-1	5,0%	5,0%	5,5%	5,5%	6,5%	6,5%	11,5%	11,5%	
	1-3	6,0%	7,0%	7,5%	10,5%	9,5%	12,0%	18,5%	20,0%	
	3-5	8,5%	10,0%	11,0%	16,0%	13,0%	18,0%	23,0%	27,0%	
	5-7	10,0%	11,5%	12,5%	17,0%	15,0%	21,5%	25,5%	29,5%	Nicht anrechenbar
	7-10	11,5%	13,0%	14,0%	21,0%	17,0%	23,5%	26,5%	31,5%	
	10-15	12,5%	14,0%	17,0%	25,5%	19,5%	28,0%	28,5%	35,0%	
	15-30	13,5%	15,0%	20,0%	28,5%	22,0%	31,0%	31,5%	39,0%	
	>30	14,0%	17,0%	22,0%	32,5%	25,0%	35,5%	34,5%	43,0%	

(\*), d. h. [0-1] Restlaufzeit unter 1 Jahr, [1-3] Restlaufzeit gleich oder größer als 1 Jahr und weniger als 3 Jahre usw.

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Seit 2019 deutlich mehr Agencies als collateral-fähig eingestuft

Seit dem 05. August 2019 ist die [überarbeitete Richtlinie ECB/2019/11](#) in Kraft getreten, die einige europäische Agencies neu in die Liste der collateral-fähigen Assets aufnimmt. Auf der [Website](#) der EZB werden seitdem alle von der EZB anerkannten Agencies aufgelistet, welche – neben der Ankauffähigkeit im Rahmen des PSPP und PEPP – potenziell für die Kategorie II in Frage kommen, sofern sie die beiden folgenden quantitativen Kriterien erfüllen: Ausstehendes Volumen der marktfähigen Assets EUR  $\geq 10$  Mrd. und Nominalwert der EUR-Benchmarks durchschnittlich  $\geq 50\%$  des ausstehenden Volumens. Diese Kriterien werden über eine Beobachtungsperiode von einem Jahr (01. August – 31. Juli) jährlich neu evaluiert.

### Folgen der abweichenden Einordnungen

Nachdem wir uns zuletzt vor knapp einem halben Jahr im Juni 2024 mit den Zuordnungen der Supranationals und Agencies in unserer Coverage zu den konkreten Haircutkategorien beschäftigt haben, gab seit unserem letzten Update in diesem Kontext keine nennenswerten Veränderungen. So wurde weder ein relevanter Gesetzestext angepasst noch eine Institution in die „Liste der in Frage kommenden präferierten Emittenten“, welche seitens der EZB veröffentlicht wird, aufgenommen oder gestrichen. Somit bleibt die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) die vorerst letzte Agency, welche im vergangenen April von Haircutkategorie IV zu II wechselte, da diese seitens der EZB vorher nicht auf „Yes“ gestanden hatte. Hieraus folgte bei längeren Laufzeiten ein geringerer Bewertungsabschlag (z.B. AAA – A- Rating, sechs Jahre Laufzeit: Kategorie II: 3,5%; Kategorie IV: 14,0%). Gemäß IBB sei diese neue Einstufung eine Anerkennung ihres gewachsenen Kapitalmarktauftritts und dem Aufbau einer liquiden Benchmarkkurve (vgl. [Wochenpublikation vom 24. April](#)). An dieser Stelle ein paar Worte zur Einstufung von Sub-Sovereigns: Gemäß Leitlinie (EU) 2016/65 sind auf von lokalen und regionalen Gebietskörperschaften begebene Schuldtitel stets die Bewertungsabschläge der Haircutkategorie II anzuwenden. Dabei profitieren nicht nur [deutsche Länder](#) oder [französische](#) und [spanische Regionen](#) von dieser Behandlung, sondern auch bspw. [kanadische Sub-Sovereigns](#).

**Liste der in Frage kommenden präferierten Emittenten**

<b>Name of agency recognised by the ECB</b>	<b>Compliance with quantitative criteria</b>
Action Logement Services (ALS)	
ADIF-Alta Velocidad	
Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS)	
Agence de Promotion Immobilière du Brabant wallon (APIBW)	
Agence Française de Développement (AFD)	yes
Agence France Locale (AFL)	
Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.A. (Invitalia)	
Alliade Habitat	
Assistance Publique-Hôpitaux de Paris (AP-HP)	
Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (ASFINAG)	
Batigère	
BNG Bank N.V.	yes
Bayerischen Landesbodenkreditanstalt (BayernLabo)	
Bpifrance Financement	yes
Bremer Aufbau-Bank	
Caisse d'Amortissement de la dette sociale (CADES)	yes
Caisse des dépôts et consignations (CDC)	
Cassa del Trentino S.p.A.	
Cassa Depositi e prestiti S.p.A. (CDP)	yes
Caisse Nationale des Autoroutes (CNA)	
CDC Habitat	
Clairsienne	
Clesence	
Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d.d. (DARS)	
Finlombarda S.p.A.	
Finnvera PLC	
Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico, Fondo de Titulización de Activos (FADE)	
Fonds Du Logement Des Familles Nombreuses De Wallonie Scrl (FLW)	
Fonds régional bruxellois de refinancement des trésoreries communales (FRTC)	
Grand Delta Habitat	
Groupement des Centres Hospitaliers Universitaires (CHU) / Centres Hospitaliers Régionaux (CHR)	
Halpades Societe Anonyme HLM	
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFB Hamburg)	
Housing Finance Agency plc (HFA)	
Île-de-France Mobilités (previously STIF)	
Infrabel SA	
Infraestruturas de Portugal S.A. (IP)	
IN'LI	
Instituto Catalán De Finanzas (ICF)	
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	
Instituto de Finanzas de Cantabria (ICAF)	
Investitions und Strukturbank Rheinland-Pfalz	
Investitionsbank Berlin (IBB)	yes
Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)	

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

**Liste der in Frage kommenden präferierten Emittenten (fortgeführt)**

<b>Name of agency recognised by the ECB</b>	<b>Compliance with quantitative criteria</b>
Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)	
Investitionsbank Sachsen-Anhalt	
Attistibas finanšu institucija Altum	
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	yes
Kuntarahoitus Oyj/ Municipality Finance PLC (MuniFin)	yes
Landesförderinstitut Mecklenburg-Vorpommern	
Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank (L-Bank)	yes
Landwirtschaftliche Rentenbank	yes
LfA Förderbank Bayern	yes
Maisons et cites Soginorpa	
Malta Development Bank	
NBank	
Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO)	
Nederlandse Waterschapsbank N.V. (NWB Bank)	yes
Néolia	
NRW.BANK	yes
ÖBB-Infrastruktur A.G.	
Oesterreichische Kontrollbank A.G. (OeKB)	yes
PARPÚBLICA - Participações Públicas S.A. (SGPS)	
Saarländische Investitions-kreditbank AG	
Sächsische Aufbaubank – Förderbank (SAB)	
SFIL S.A.	yes
SID – Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d., Ljubljana (SID banka)	
Slovenská záručná a rozvojová banka, a.s. (SZRB)	
Slovenski državni holding, d.d. (SDH)	
SNCF Réseau	yes
Société du Grand Paris (SGP)	yes
Société wallonne du crédit social SA (SWCS)	
Société Wallonne du Logement SA (SWL)	
Thüringer Aufbaubank	
Työllisyysrahasto (previously Työttömyysvakuutusrahasto (TVR))	
UAB Valstybės investicinis kapitalas (VIK)	
Unédic	yes
Valloire Habitat	
Vilogia	
Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank)	
Wohnbau Burgenland GmbH	
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research	



**Von der EZB als Suprationals eingestufte Emittenten****Institut (Bloomberg-Ticker)****Region**

Institut (Bloomberg-Ticker)	Region
Council of Europe Development Bank (COE)	Europa
European Atomic Energy Community (EURAT)	Europa
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	Europa
European Financial Stability Facility (EFSF)	Europa
European Investment Bank (EIB)	Europa
European Investment Fund	Europa
European Stability Mechanism (ESM)	Europa
European Union (EU)	Europa
Nordic Investment Bank (NIB)	Europa
African Development Bank (AFDB)	Nicht-Europa
Asian Development Bank (ASIA)	Nicht-Europa
Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)	Nicht-Europa
Bank for International Settlements (BIS)	Nicht-Europa
Caribbean Development Bank (CARDEV)	Nicht-Europa
Inter-American Development Bank (IADB)	Nicht-Europa
International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)	Nicht-Europa
International Development Association (IDAWBG)	Nicht-Europa
International Finance Corporation (IFC)	Nicht-Europa
International Finance Facility for Immunisation (IFFIM)	Nicht-Europa
International Monetary Fund	Nicht-Europa
Islamic Development Bank (ISDB)	Nicht-Europa
Multilateral Investment Guarantee Agency	Nicht-Europa
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research	

**Einordnung von Supranationals und Agencies in die Haircutkategorien**

Bloomberg-Ticker	Land / Typ	Haircutkategorie	Rating (Fitch/Moody's/S&P)
EFSF	Supranational	II	AA-/Aaa/AA-
ESM	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
EU	Supranational	II	AAA/Aaa/AA+
EIB	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
EBRD	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
NIB	Supranational	II	-/Aaa/AAA
COE	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
EUROF	Supranational	-	AA/Aa2/AA
IBRD	Supranational	II	AAAu/Aaa/AAA
IADB	Supranational	II	AAAu/Aaa/AAA
ASIA	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
IFC	Supranational	II	-/Aaa/AAA
AFDB	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
CAF	Supranational	-	AA-/Aa3/AA
ISDB	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
KFW	Deutschland	II	AAAu/Aaa/AAA
RENTEN	Deutschland	II	AAA/Aaa/AAA
FMSWER	Deutschland	III	-/Aaa/AAA
ERSTAA	Deutschland	III	AAA/Aa1/AA
NRWBK	Deutschland	II	AAA/Aa1/AA
LBANK	Deutschland	II	AAA/Aaa/AA+
WIBANK	Deutschland	IV	-/-/AA+
BAYLAN	Deutschland	II	-/Aaa/-
IBBSH	Deutschland	IV	AAA/-/-
BYLABO	Deutschland	IV	-/Aaa/-
IBB	Deutschland	II	AAA/Aa1/-
ILBB	Deutschland	IV	AAA/-/-
SABFOE	Deutschland	IV	-/-/AAA
ISBRLP	Deutschland	IV	AAA/-/-
IFBHH	Deutschland	IV	AAA/-/-
CADES	Frankreich	II	AA-u/Aa2/AA-
AGFRNC	Frankreich	II	AA-/-/AA-
UNEDIC	Frankreich	II	AA-/Aa2/-
CDCEPS	Frankreich	IV	AA-/Aa2/AA-
BPIFRA (ehemals OSEOFI)	Frankreich	II	AA-/Aa2/-
SAGESS	Frankreich	III	-/-/AA-
AFLBNK	Frankreich	IV	AA-/-/AA-
SFILFR	Frankreich	II	-/Aa2/AA-
SOGRPR	Frankreich	II	AA-/Aa2/-
CCCI	Frankreich	IV	AA-u/Aa2/AA-u (garantiert) A/Baa2/- (nicht garantiert)

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Einordnung von Suprationals und Agencies in die Haircutkategorien (fortgeführt)**

Bloomberg-Ticker	Land / Typ	Haircutkategorie	Rating (Fitch/Moody's/S&P)
BNG	Niederlande	II	AAA/Aaa/AAA
NEDWBK	Niederlande	II	-/Aaa/AAA
NEDFIN	Niederlande	IV	AAA/-/AAA
OKB	Österreich	II	-/Aa1/AA+
OBND	Österreich	III	-/Aa1/AA+
ASFING	Österreich	III	-/Aa1/AA+
KBN	Norwegen	IV	-/Aaa/AAA
SEK	Schweden	IV	-/Aa1/AA+
KOMINS	Schweden	IV	-/Aaa/AAA
KUNTA	Finnland	II	-/Aa1/AA+
KOMMUN	Dänemark	IV	-/Aaa/AAA
FINNVE	Finnland	IV	AA+/Aa1/-
ICO	Spanien	IV	A-/Baa1/A
FADE*	Spanien	III	-/-/-
ADIFAL	Spanien	III	A-/Baa2/-
CORES	Spanien	III	A-/-/A
CDEP	Italien	II	BBB/Baa3/BBB
REFER	Portugal	III	-(P)A3/-
BGOSK	Polen	IV	A-/-(P)A2/-
MAEXIM	Ungarn	IV	BBB/-/BBB-
DEXGRP	Belgien / Frankreich	IV	AA-/Aa3/AA (garantiert) BBB+/Baa3/BBB- (nicht garantiert)
JFM	Japan	IV	-/A1/A+
KDB	Südkorea	-	AA-/Aa2/AA
EIBKOR	Südkorea	-	AA-/Aa2/AA
DBJJP	Japan	IV	-/A1/A+ (garantiert) -/A1/A (nicht garantiert)
INDKOR	Südkorea	-	AA-/Aa2/AA-
EDC	Kanada	IV	-/Aaa/AAA
SDBC	China	-	-/A1/A+

\* Keine Emittentenratings, Anleihen werden jedoch wie bei Spanien geratet.

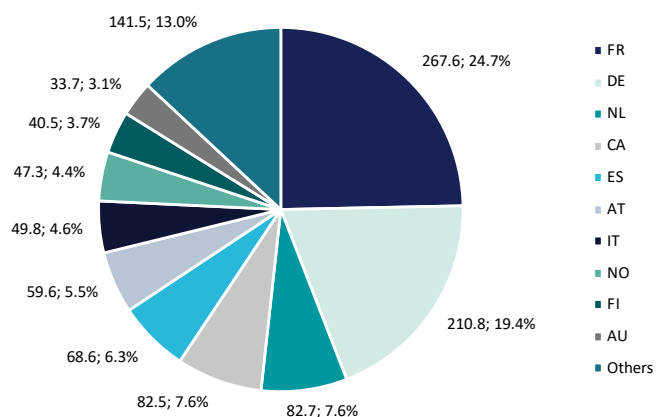
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Fazit und Kommentar**

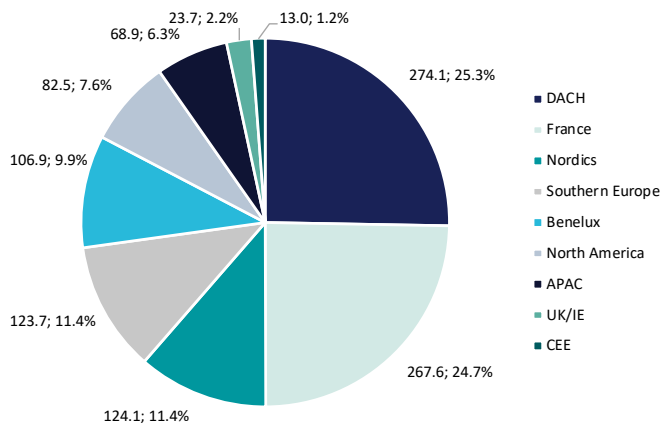
Wir erachten die Einordnung von staatsnahen Emittenten in die Liquiditätskategorien der EZB als kleineren Einflussfaktor für die Attraktivität und damit die Risikoprämien der einzelnen Institutionen. Speziell bei Agencies sehen wir die Liquiditätskategorie als Aspekt, der zu einer differenzierten relativen Einordnung beitragen kann. Insbesondere die Unterschiede zwischen Instituten der Kategorie II oder IV erachten wir bei der Bewertung der relativen Attraktivität der Emittenten als relevant. Ähnlich ist es aus unserer Sicht bei supranationalen Emittenten, wo Anleihen einiger Supras nicht als Sicherheiten bei EZB-Repogeschäften zugelassen sind. Zusätzlich hat sich die Einteilung von Anleihen öffentlicher Emittenten in Haircutkategorien geändert. Quantitative Kriterien entscheiden über eine Bevorzugung oder Benachteiligung der Bonds einzelner Emittenten. Diese Kriterien werden jährlich überprüft. Tendenziell werden aufgrund der Ausgestaltung der Kriterien größere Agencies bevorteilt, weil auf die Liquidität der Bonds abgezielt wird.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



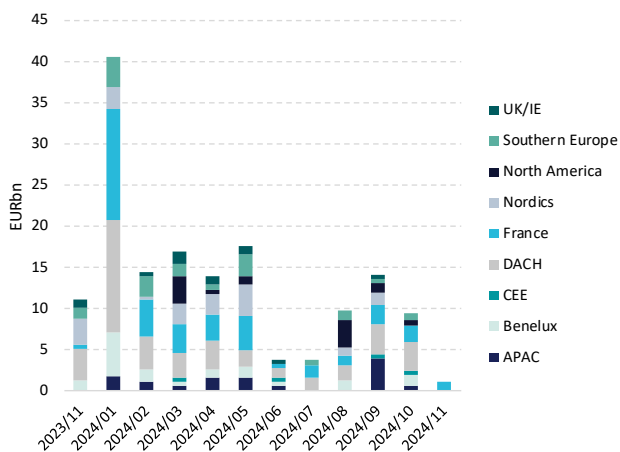
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



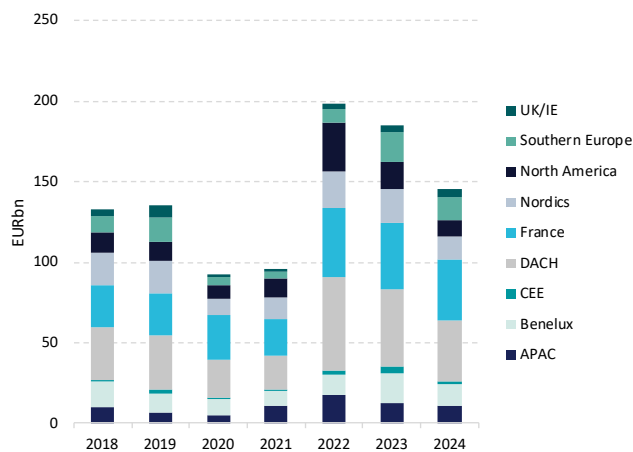
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	267.6	257	29	0.98	9.2	4.6	1.48
2	DE	210.8	299	46	0.65	7.8	3.9	1.52
3	NL	82.7	84	3	0.92	10.4	5.8	1.38
4	CA	82.5	61	1	1.33	5.6	2.6	1.45
5	ES	68.6	54	5	1.15	11.1	3.1	2.17
6	AT	59.6	100	5	0.59	8.0	4.1	1.56
7	IT	49.8	64	5	0.76	8.5	3.9	2.01
8	NO	47.3	58	12	0.81	7.2	3.4	1.11
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.8	3.4	1.75
10	AU	33.7	32	0	1.05	7.2	3.2	1.79

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

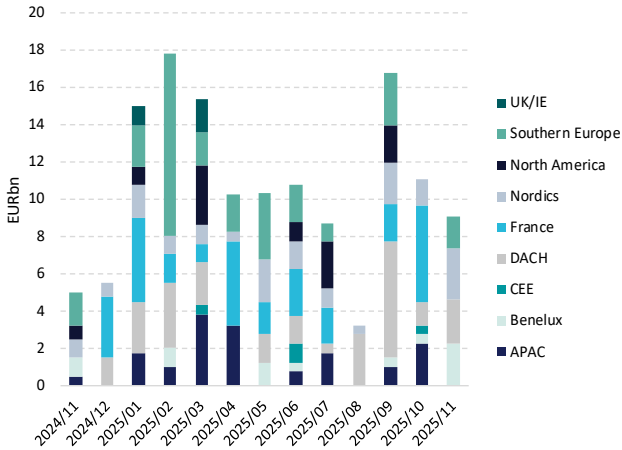


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

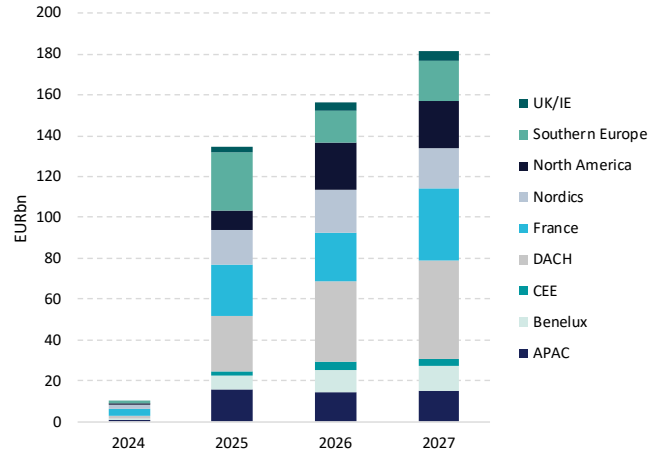


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

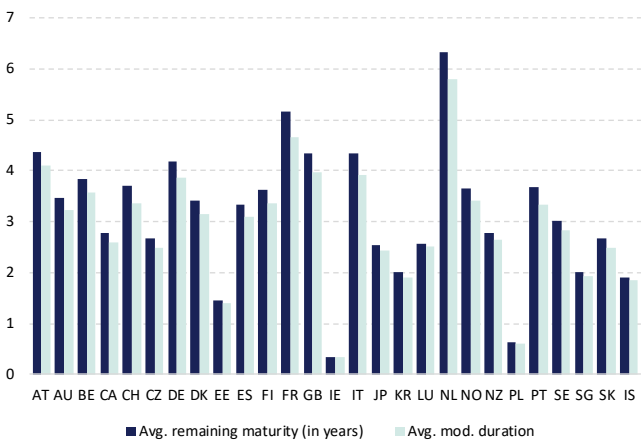
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



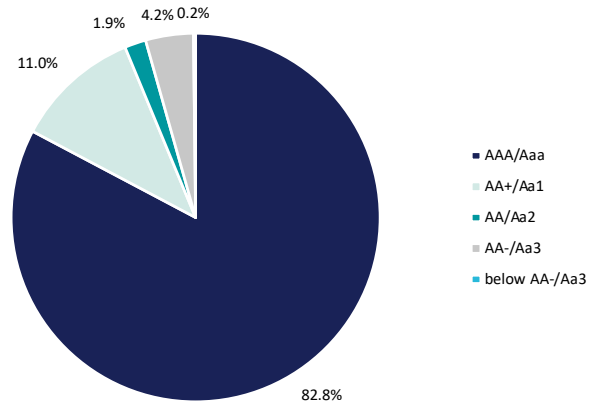
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



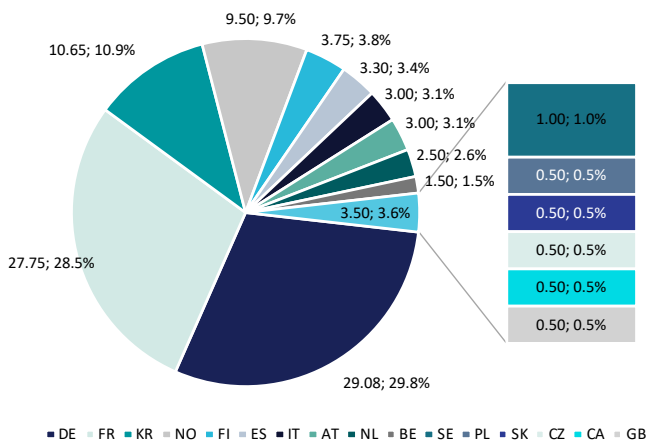
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



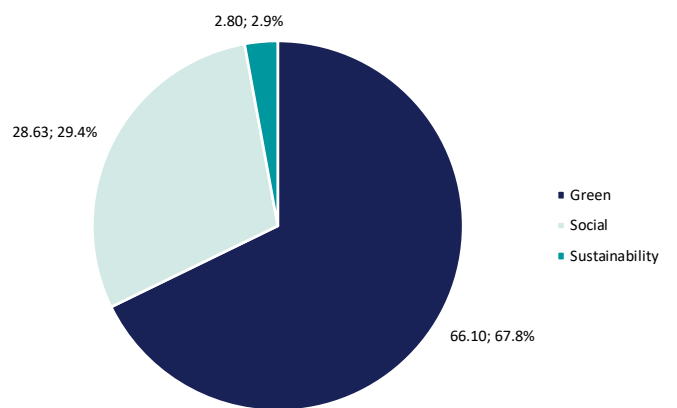
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)**

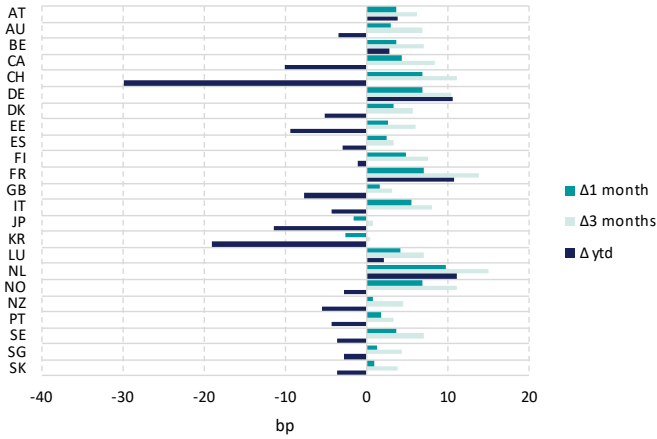


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

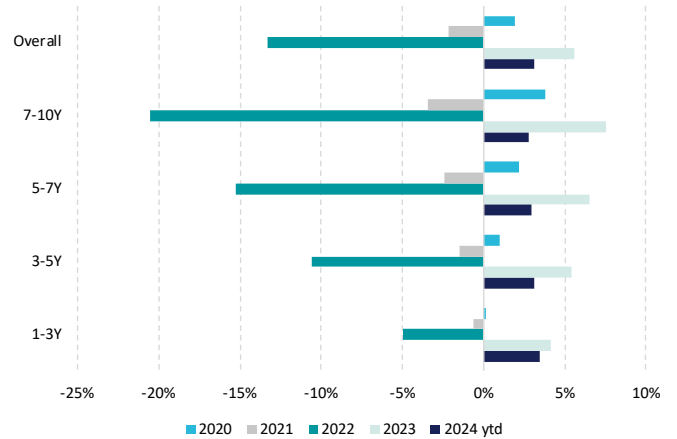


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

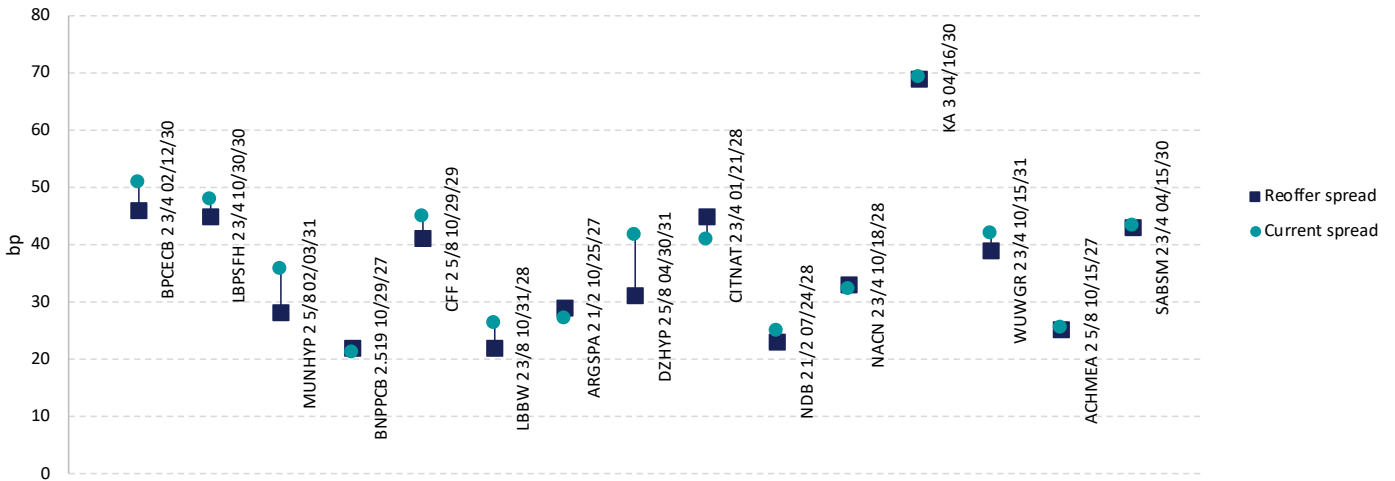
### Spreadveränderung nach Land



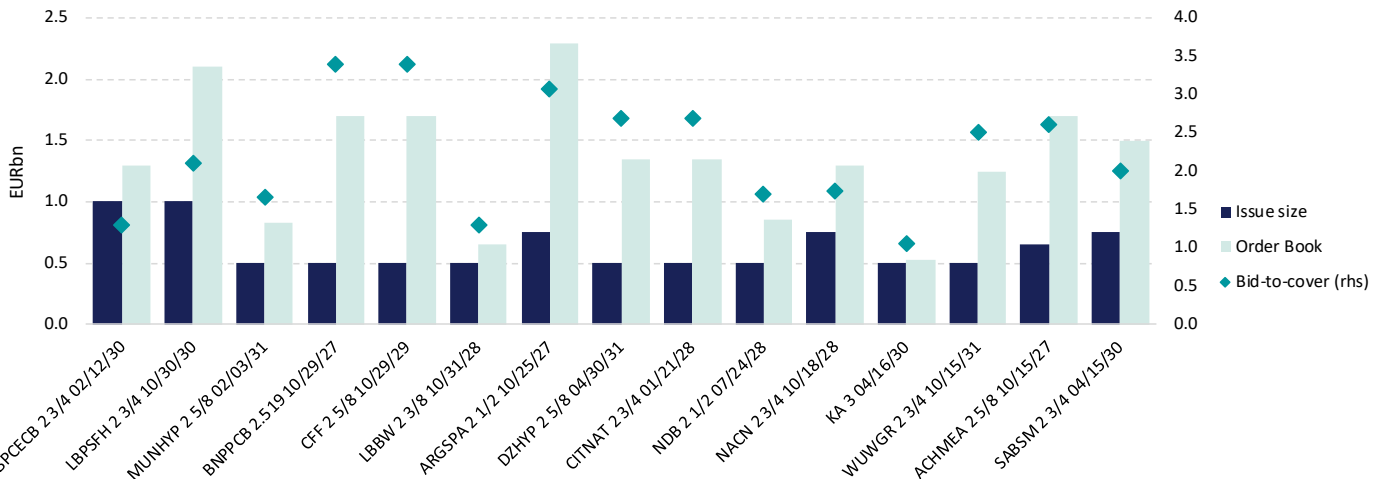
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

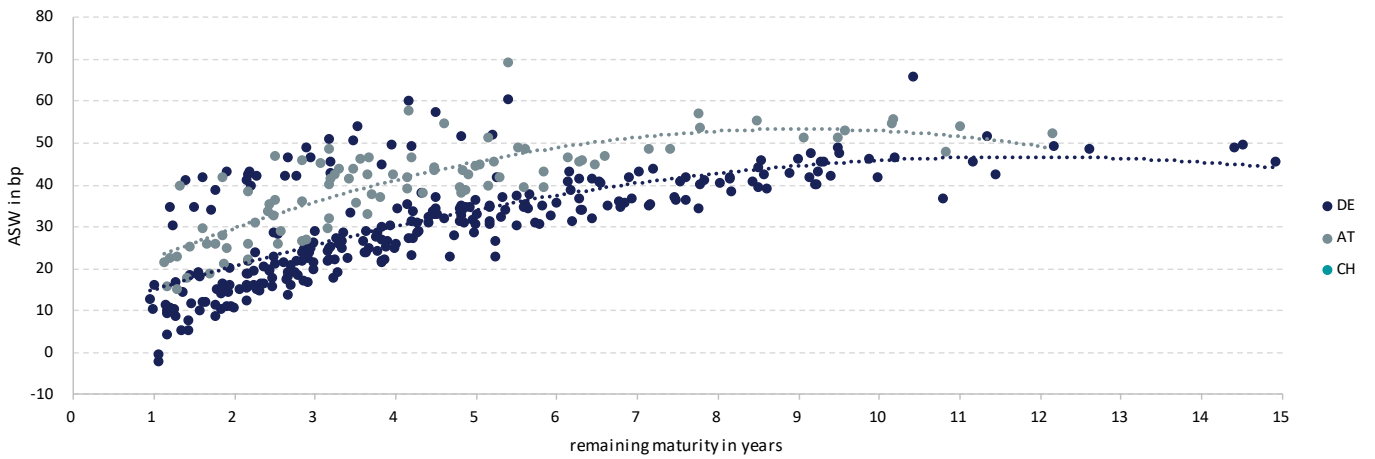


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

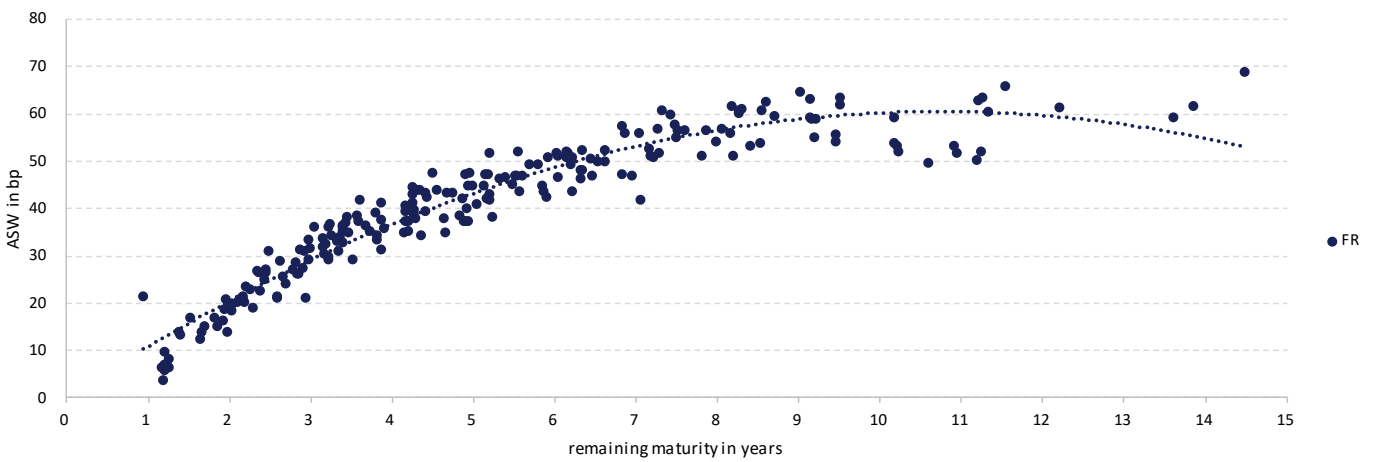


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

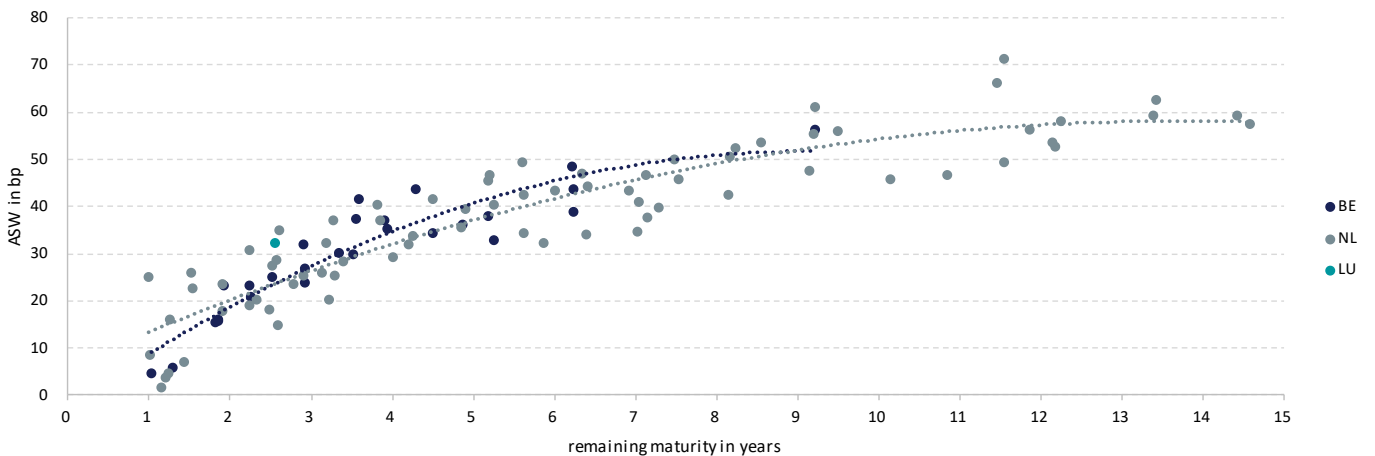
**DACH** 



**France** 

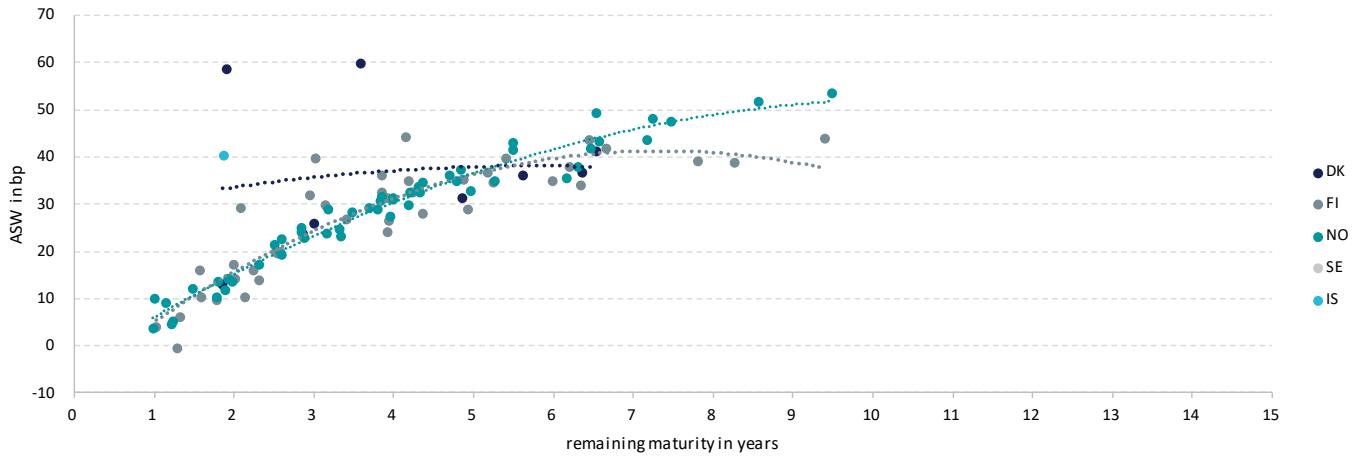


**Benelux** 

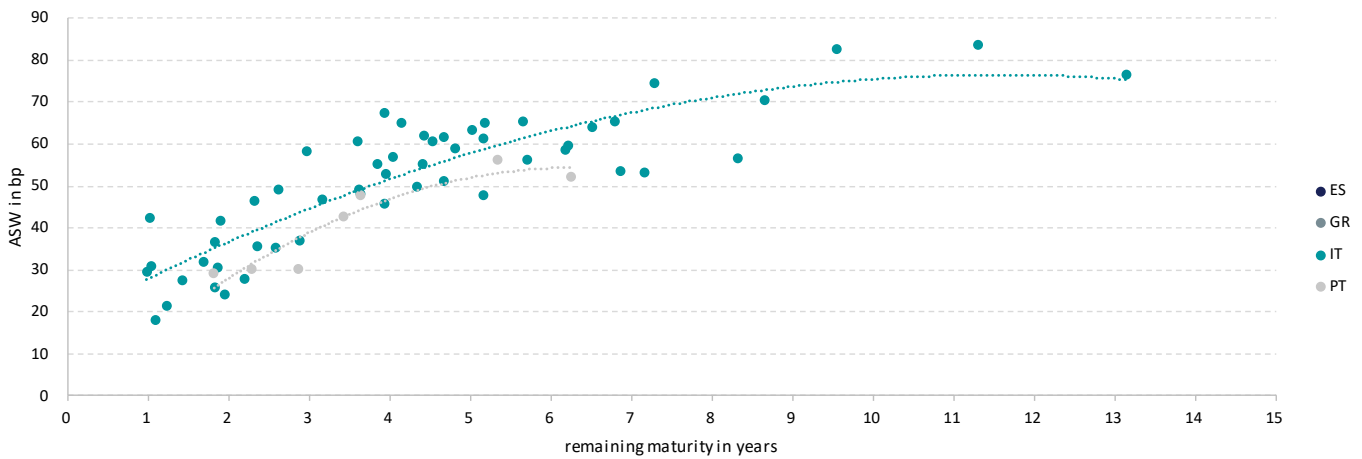


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

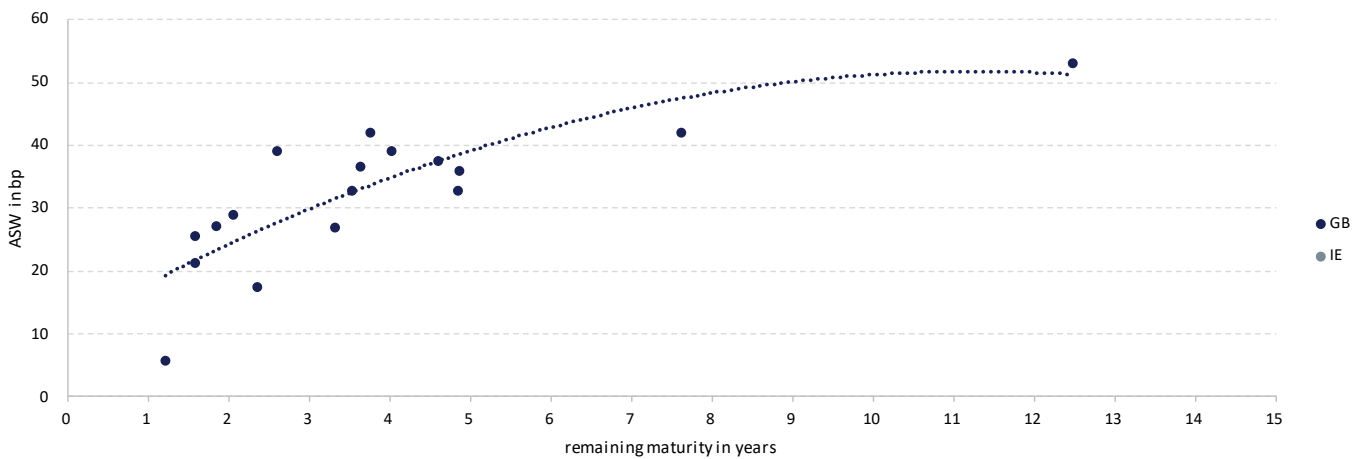
**Nordics** 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇩🇪 🇫🇮



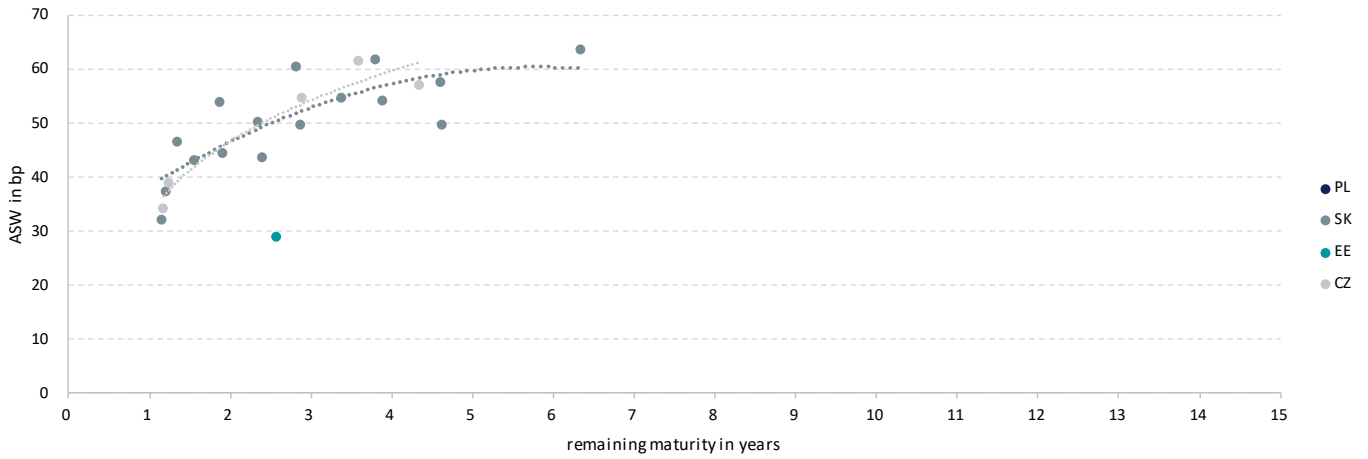
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



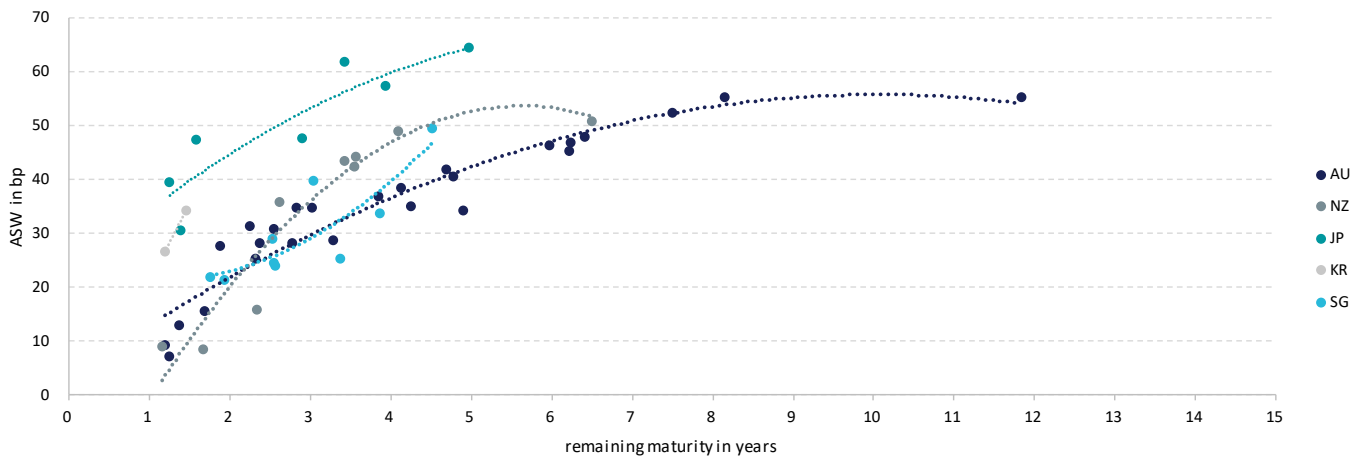
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



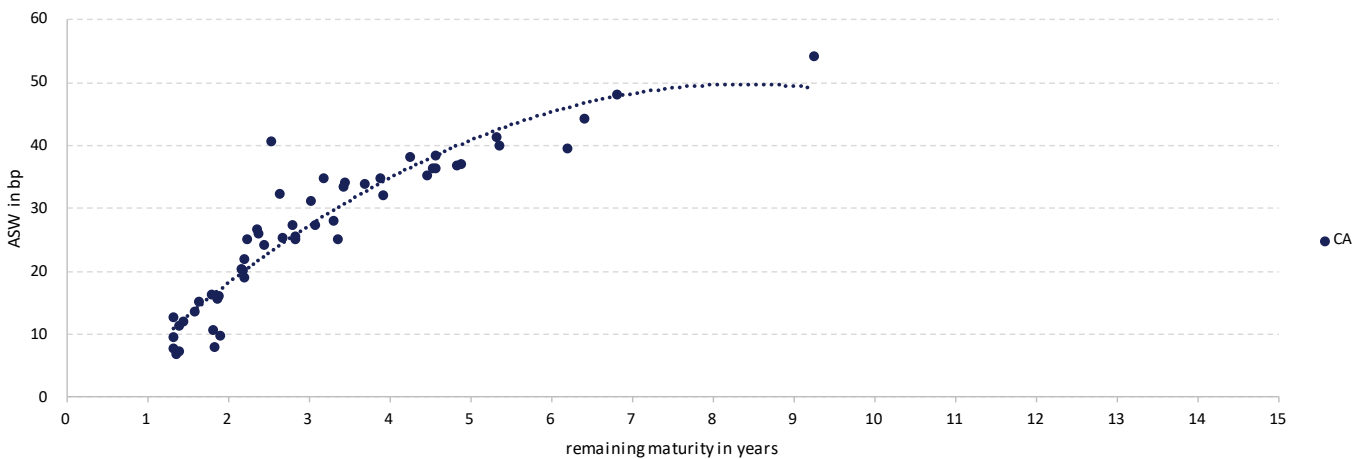
**CEE** 



**APAC** 



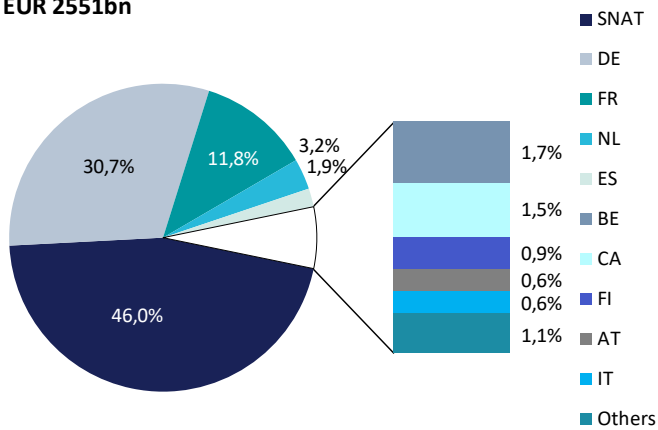
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

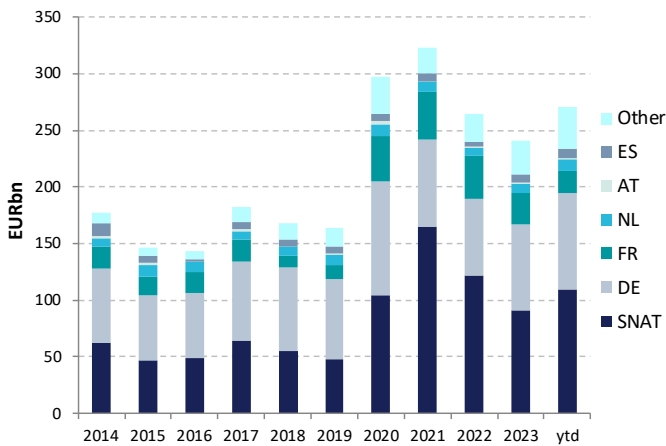
EUR 2551bn



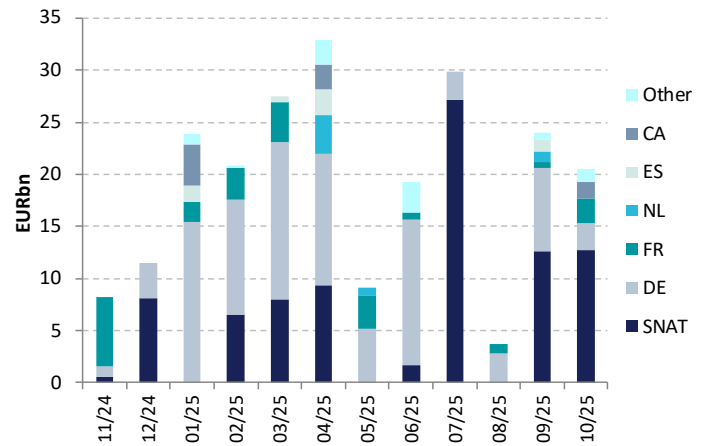
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.172,1	244	4,8	7,9
DE	782,3	590	1,3	6,1
FR	300,1	202	1,5	5,6
NL	82,3	67	1,2	6,4
ES	49,4	69	0,7	4,8
BE	43,4	46	0,9	10,1
CA	38,2	28	1,4	4,8
FI	23,2	25	0,9	4,6
AT	16,0	21	0,8	4,9
IT	15,6	20	0,8	4,4

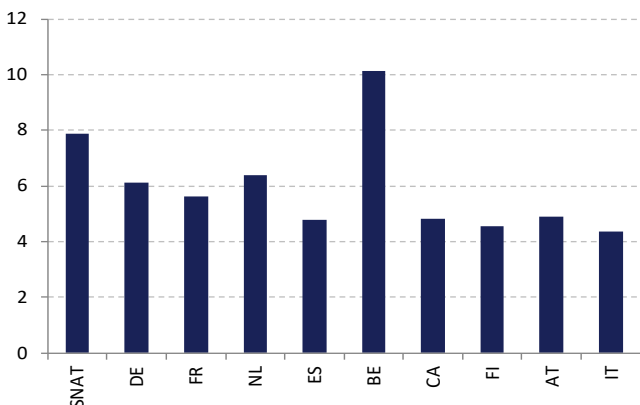
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



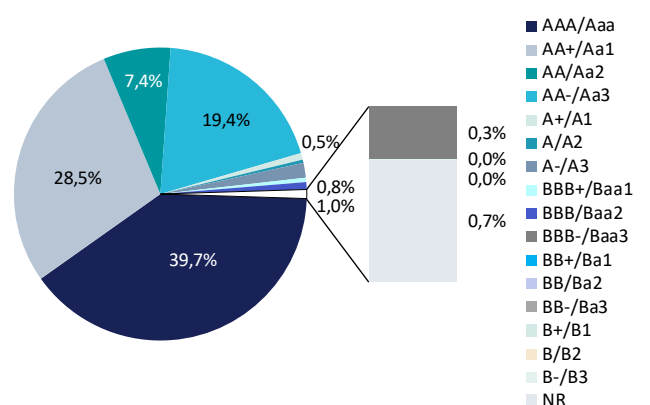
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



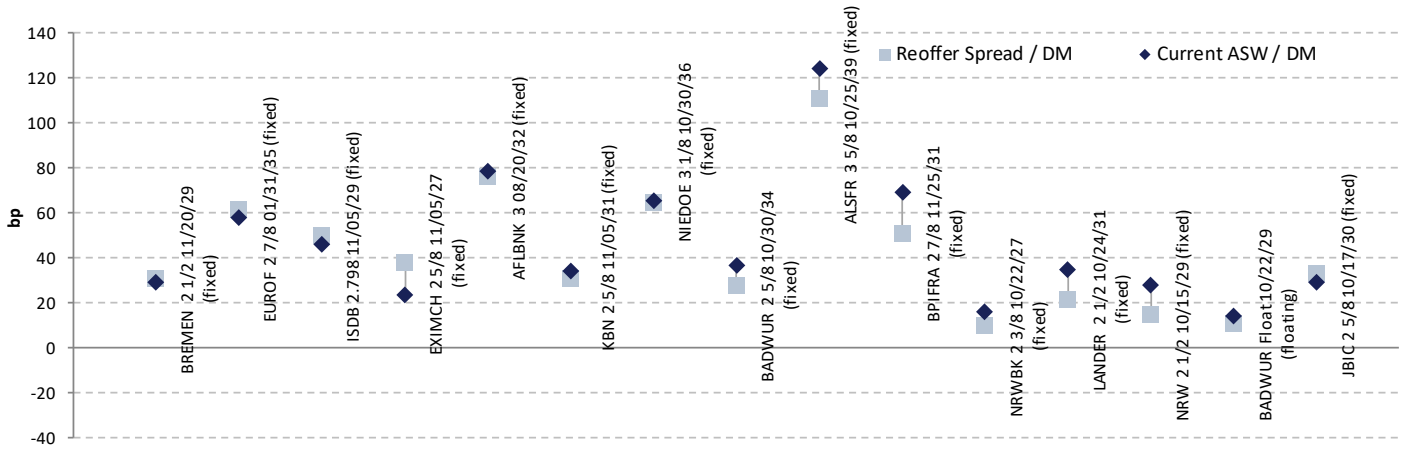
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



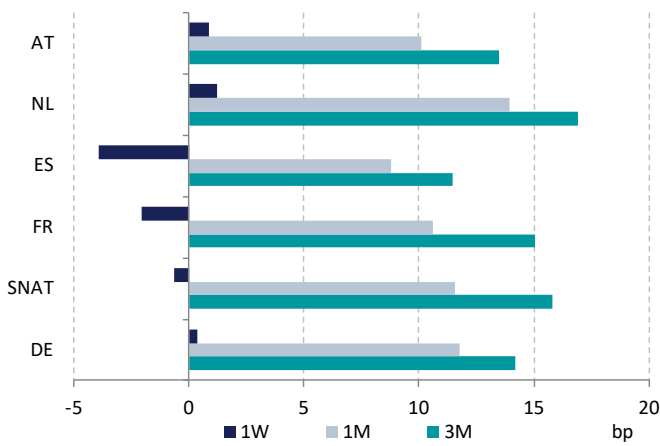
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



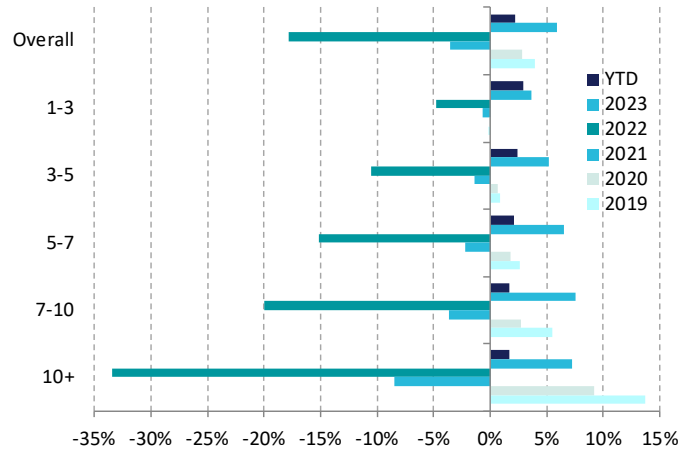
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



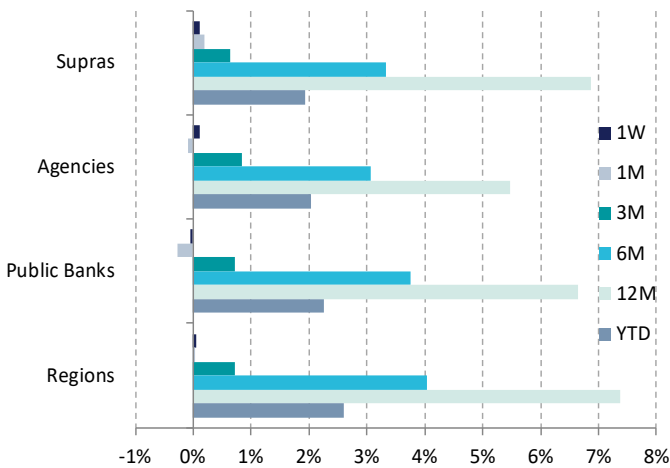
**Spreadentwicklung nach Land**



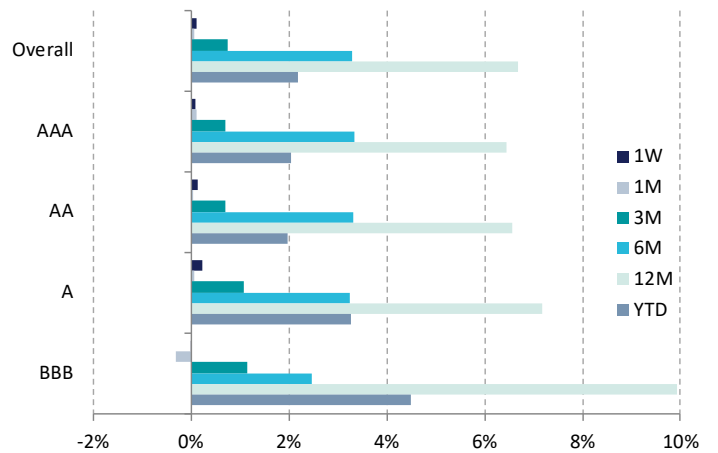
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



**SSA-Performance nach Regionen (Total Return)**

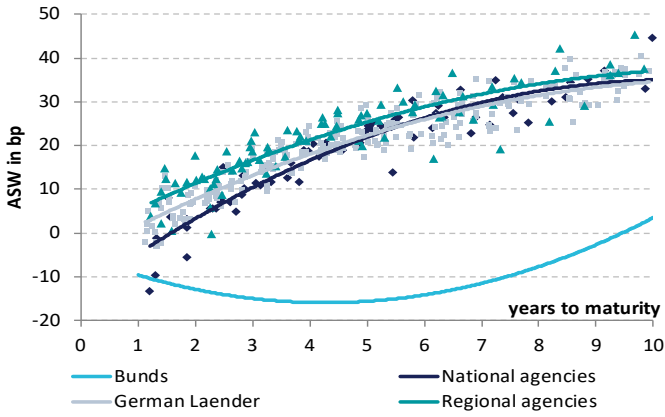


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

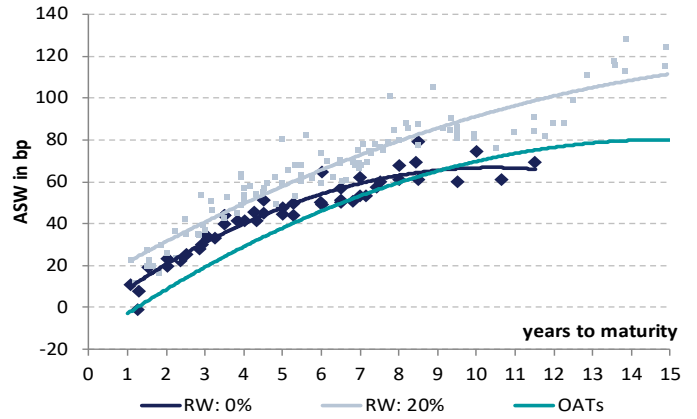


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

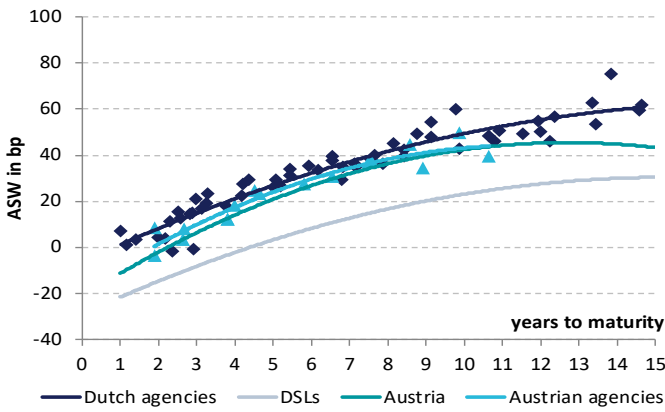
**Germany (nach Segmenten)**



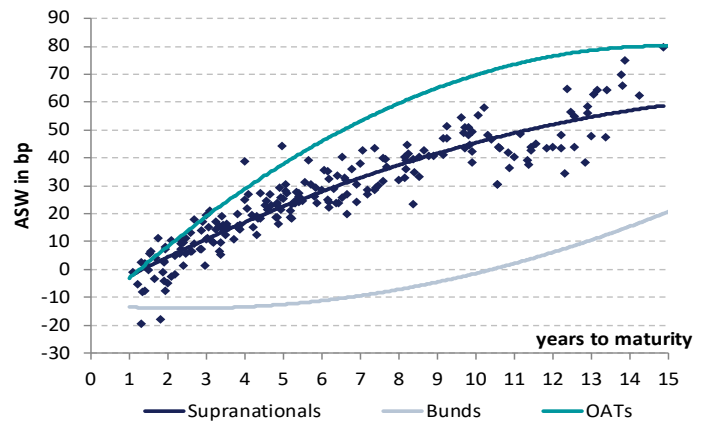
**France (nach Risikogewichten)**



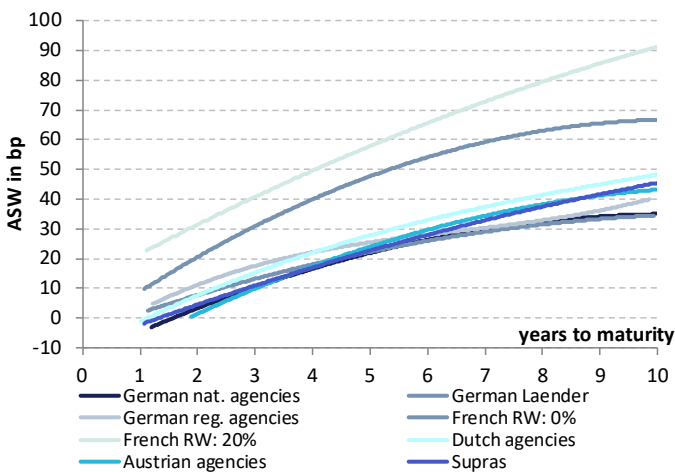
**Netherlands & Austria**



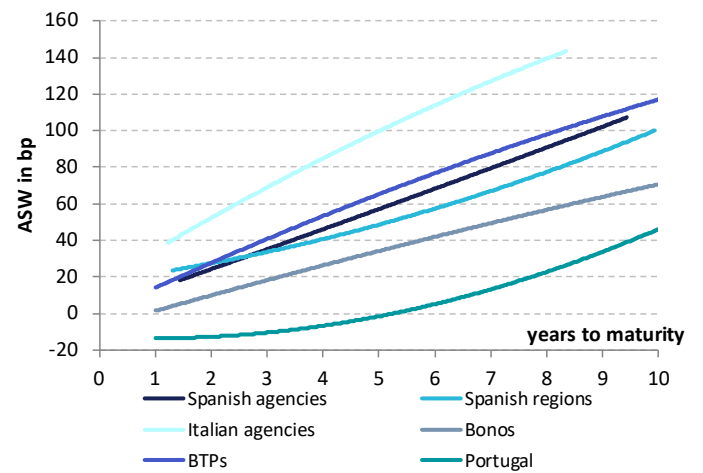
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

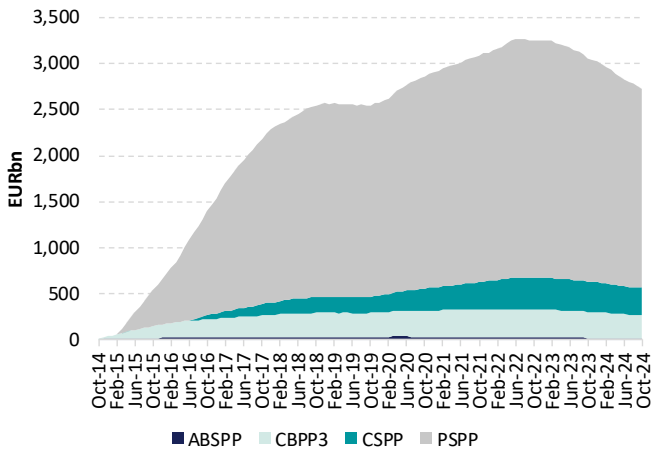
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

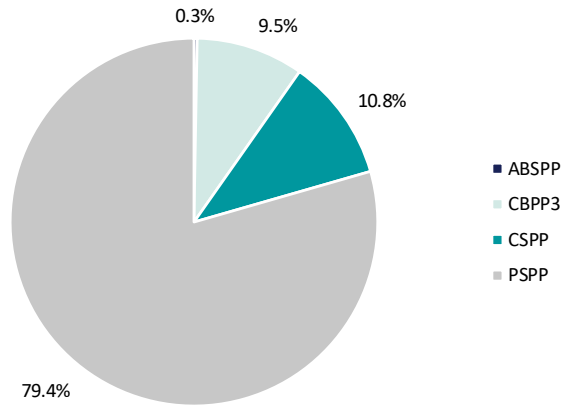
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Sep-24	8,003	258,768	297,662	2,196,710	2,761,143
Oct-24	7,748	258,032	294,507	2,165,737	2,726,024
$\Delta$	-256	-736	-3,154	-30,973	-35,119

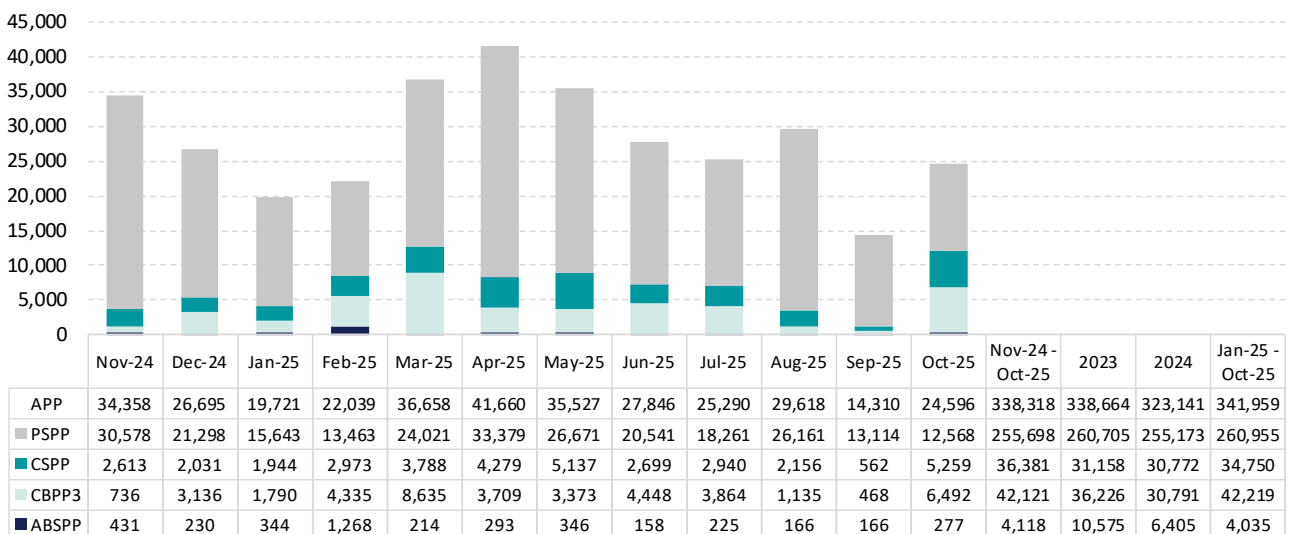
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

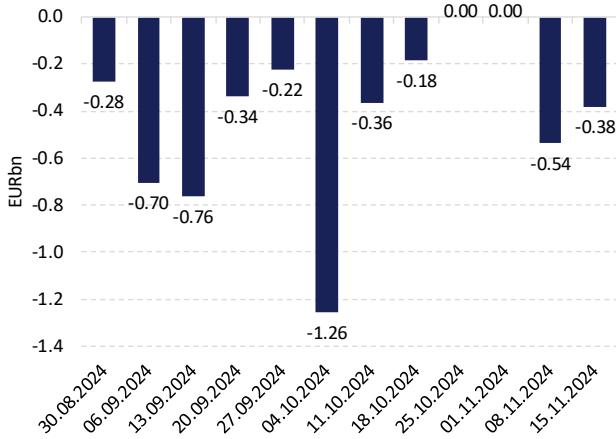


Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

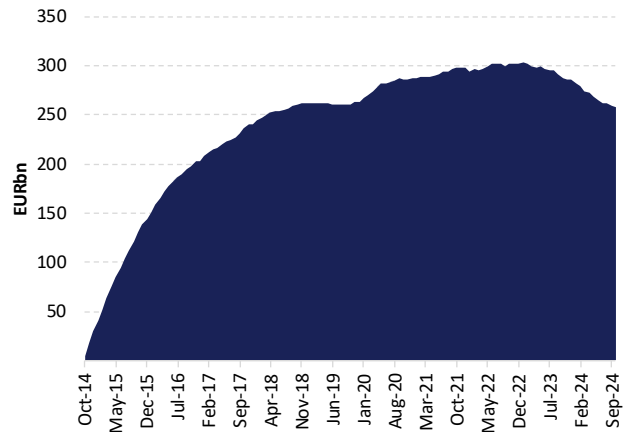


### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

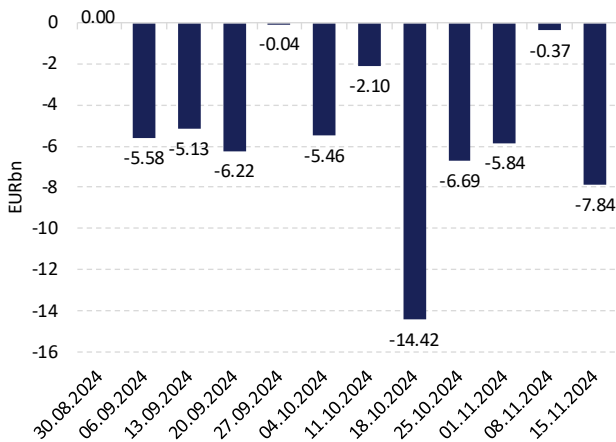


Entwicklung des CBPP3-Volumens

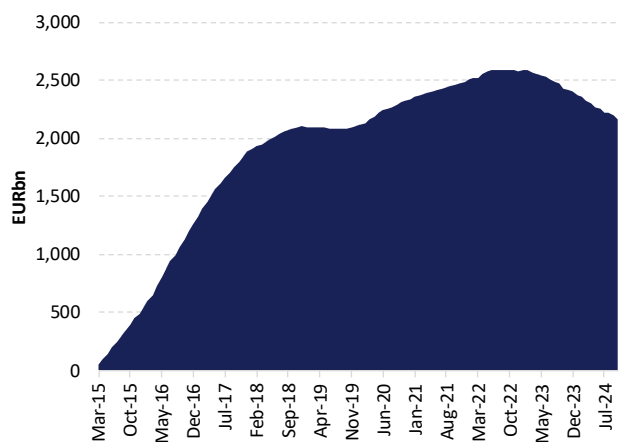


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

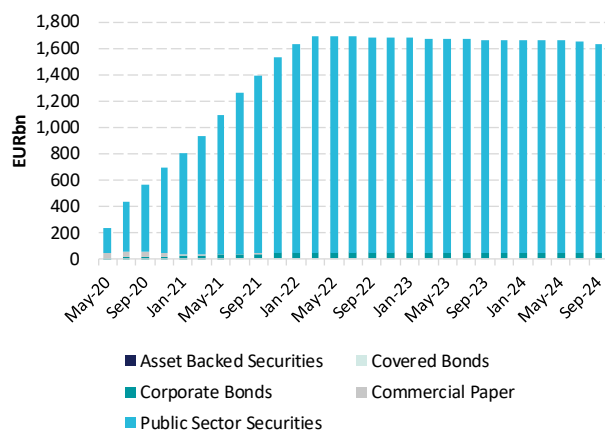


Entwicklung des PSPP-Volumens

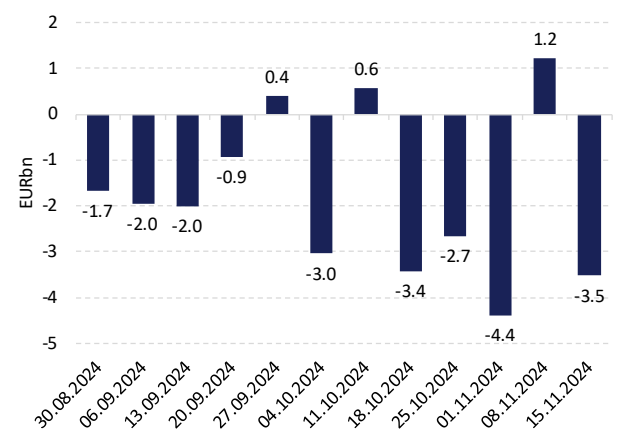


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen		
<a href="#">37/2024</a> ♦ <a href="#">13. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus</li> </ul>		
<a href="#">36/2024</a> ♦ <a href="#">6. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>		
<a href="#">35/2024</a> ♦ <a href="#">30. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts?</li> <li>Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus</li> </ul>		
<a href="#">34/2024</a> ♦ <a href="#">23. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds</li> <li>Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>		
<a href="#">33/2024</a> ♦ <a href="#">16. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024</li> </ul>		
<a href="#">32/2024</a> ♦ <a href="#">09. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>		
<a href="#">31/2024</a> ♦ <a href="#">02. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Rückblick auf das III. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Spanische Regionen</li> </ul>		
<a href="#">30/2024</a> ♦ <a href="#">25. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das EUR-Benchmarksegment nach der Sommerpause</li> <li>Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK</li> </ul>		
<a href="#">29/2024</a> ♦ <a href="#">18. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2023</li> <li>Sukuk-Anleihen – ein Update zu koranfesten Investments</li> </ul>		
<a href="#">28/2024</a> ♦ <a href="#">11. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Banca Sella erweitert EUR-Subbenchmarksegment</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Autonome Regionen Portugals</li> </ul>		
<a href="#">27/2024</a> ♦ <a href="#">04. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuer Pfandbriefemittent Lloyds Bank GmbH</li> <li>Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD</li> </ul>		
<a href="#">26/2024</a> ♦ <a href="#">21. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Notenbankfähigkeit von Covered Bonds</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024</li> </ul>		
<a href="#">25/2024</a> ♦ <a href="#">14. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II</li> </ul>		
<a href="#">24/2024</a> ♦ <a href="#">07. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2024</li> </ul>		
<a href="#">23/2024</a> ♦ <a href="#">10. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2024</li> </ul>		
<a href="#">22/2024</a> ♦ <a href="#">03. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2024</li> <li>SSA-Halbjahresrückblick 2024</li> </ul>		
<a href="#">21/2024</a> ♦ <a href="#">26. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024</li> </ul>		
<b>NORD/LB:</b> <a href="#">Floor Research</a>	<b>NORD/LB:</b> <a href="#">Covered Bond Research</a>	<b>NORD/LB:</b> <a href="#">SSA/Public Issuers Research</a>	<b>Bloomberg:</b> <a href="#">RESP NRDR &lt;GO&gt;</a>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB-Ratssitzung: Vom Zinssenkungserbst, der keiner sein sollte?](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

### Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515

### Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

### Treasury

Liquidity Management/Repos	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650
----------------------------	--

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

### Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

**Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.** Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.



**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

**Redaktionsschluss:** 20. November 2024 (08:55 Uhr)